REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia 2012

UNIVERSIDAD EAFIT Abierta al mundo

Presentación del Reporte: Octubre 10 de 2011.
ECOPETROL S.A.
BVC: ECOPETROL / NYSE: EC.
Segunda cobertura.
Fecha de Valoración: **Octubre 04 de 2011.**
Recomendación: Comprar

Precio de la acción y valor del IGBC

	Acciones	ADRs
Valor del Índice:	IGBC: 12.493,90 puntos	DJI: 10.808,71 puntos
Precio de la Acción:	Ecopetrol: COP 3.885	Ecopetrol SA (EC): USD 39,42

- Precio esperado de la acción al junio 30 de 2012: COP 4.511

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Flujos de Caja Proyectados

Millones de pesos (COP)	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20
EBIT	21,627,609	36,549,565	39,348,795	39,319,870	28,305,550	28,324,378	29,131,344	30,177,809	32,233,195	39,809,213
WACC	13.25%	13.35%	13.19%	13.03%	12.86%	12.73%	12.61%	12.61%	12.61%	12.61%
VPN FLC	$ 102,444,061	$ 102,274,578	$ 108,417,673	$ 108,972,018	$ 107,996,941	$ 109,617,214	$ 115,097,151	$ 120,539,194	$ 125,901,129	$ 130,770,241

Comparación por Múltiplos

	ECOPETROL S.A.	EXXON MOBIL CORP	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	BP PLC	TALISMAN ENERGY INC	NEXEN INC	GRAN TIERRA ENERGY INC	PETROBANK ENERGY & RESOURCES	PROM
P/E	13,86	9,10	6,85	5,01	5,54	0,00	17,47	39,15	0,00	19,74
EV/EBITDA	10,01	6,87	5,71	7,73	4,06	6,75	5,28	6,30	8,61	17,34
Dvd Ind Yld - Gross	3,74	2,75	5,31	0,65	5,07	2,03	1,25	0,00	0,00	1,73

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil	159,7 Billones de Pesos
Acciones en Circulación (MM)	41.115,35
Volumen Promedio diario 2010	33,068 Millones de pesos
Bursatilidad	Alta
Participación índice IGBC	19,32%
Participación índice COLCAP	19,87%
Cotiza en:	Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y New York Stock Exchange (NYSE)
Rango año 2010:	COP 2.370 - COP 4.660
Rango año 2011:	COP 3.575 - COP 4.135

Apreciación Global de la Compañía

Localización: Bogotá D.C., Colombia
Industria: Petróleo y gases, vinculada al Ministerio de Minas y Energía.
Descripción: De acuerdo con los Estatutos Sociales, el objeto social de Ecopetrol S.A."es el desarrollo, en Colombia o en el exterior, de actividades comerciales o industriales correspondientes o relacionadas con la exploración, explotación, refinación, transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de hidrocarburos, sus derivados y productos".
Productos y servicios: En el mercado internacional comercialización de excedentes de petróleo tales como crudo Cusiana, Caño Limón, Castilla Blend,Vasconia, South Blend y productos derivados, y en el mercado nacional comercialización de combustibles como la gasolina motor regular, acpm, gas. Igualmente ofrece productos petroquímicos como disolventes alifáticos, aromáticos, parafinas, polietileno, asfaltos y azufre.
Sitio web de la compañía: http://www.ecopetrol.com.co/

Analistas:
Olga Lucia Echavarría R
oler2007@hotmail.com
Mauricio Ramírez Alzate
mramir51@eafit.edu.co

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra C. Gaitán Riaño

Asesor de la Investigación:
Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Gráfico Histórico Acción Ecopetrol

Si bien el precio de la acción de Ecopetrol ha sufrido fluctuaciones debido a la volatilidad de los mercados, tanto nacionales como internacionales y a la expectativa generada por la segunda emisión, gracias a las interesantes alianzas exploratorias, al incremento en derechos de extracción y a los aumentos en la producción, la acción de Ecopetrol continua como una de las acciones más transadas y de mayor importancia en el mercado Colombiano.

Gráfico Comparativo Acción Ecopetrol vs

Índices

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Ecopetrol S.A. American Deposit (NYSE: EC)

Gráfico Histórico ADR Ecopetrol

A pesar de la volatilidad de los mercados internacionales, la compañía se ha posicionado a nivel mundial, lo cual ha generado una cobertura gracias al buen desempeño de esta.

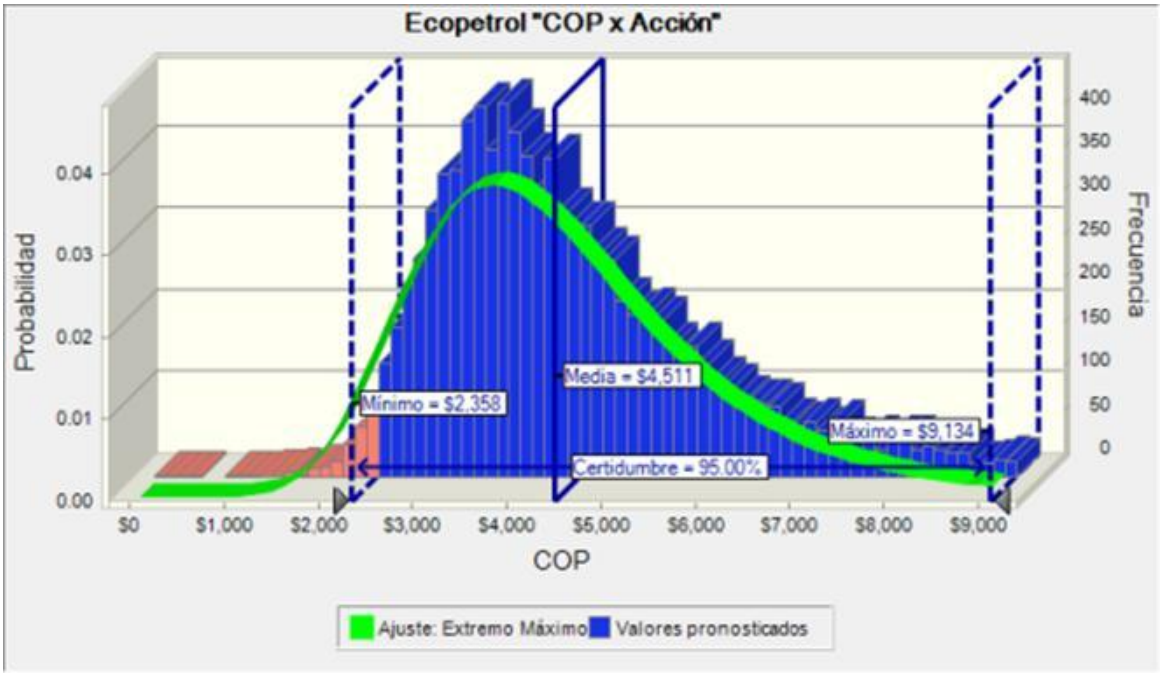
Gráfico Comparativo ADR Ecopetrol vs Índices

Fuente: Yahoo Finance

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Reporte Crystall Ball:



9,347 Iteraciones — Estadísticas (Valores filtrados) — 9,115 Mostrados

Estadística	Ajuste: Extremo Máximo	Valores pronosticados
Iteraciones	---	9,347
Caso base	---	$4,531
Media	$4,489	$4,511
Mediana	$4,234	$4,121
Moda	$3,789	---
Desviación e	$1,555	$1,660
Varianza	$2,419,186	$2,754,961
Asimetría	1.14	1.30
Curtosis	5.40	4.84
Coeficiente d	0.3465	0.3679
Mínimo	-Infinity	$6
Máximo	Infinity	$10,995
Error estánda	---	$17
Valores filtrad	---	653

Mediante la simulación del modelo Burkenroad Ecopetrol S.A, en el software Oracle Crystal Ball, podemos esperar:

Para un nivel de confianza del 95%, la acción de Ecopetrol a Junio de 2011, podría oscilar entre un mínimo de COP 2.358, un máximo de COP 9.134, una mediana de COP 4.121, y se espera que el valor de la acción este cercano a los COP 4.511.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN

Para la valoración de Ecopetrol, se empleó el método de flujos de caja descontado, donde empleamos un horizonte de proyección a 2020, de acuerdo al marco estratégico de Ecopetrol para una producción de 1.300 KBCD, una inversión de 80 BUSD. Se realizaron las respectivas proyecciones a los estados financieros, las reclasificaciones pertinentes y el análisis de la información histórica. Igualmente nos fundamentamos en diversas fuentes de consulta para la proyección de los factores macroeconómicos de mercado y del sector en particular, así como en las entrevistas e información publicada en la página oficial de la compañía.

Para la simulación de los escenarios se empleó el software Oracle Cristal Ball, con el cual se determinaron unas variables de partida como lo son: Inflación de Colombia y Estados Unidos, exportaciones, precio del petróleo de referencia WTI (West Texas Intermediate) y el crecimiento del PIB. Con base en los diferentes escenarios obtuvimos un rango de precios para la acción mediante una probabilidad determinada.

Igualmente se analizó la compañía con base en la valoración por múltiplos de empresas comparables del sector, mediante una selección por el valor de la compañía/Ebitda, capitalización bursátil y betas de cada una, para poder determinar el valor de la acción por los comparables.

	ECOPETROL		MULTIPLOS		PRECIO ACCIÓN	
	Último Año	Proyección	Último Año	Proyección	Último Año	Proyección
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
EBITDA	$ 16,699,494	$ 27,551,354	$ 81,326,536	$134,175,093	$ 2,009	$ 3,263
EBIT	$ 12,878,842	$ 21,627,609	$ 86,417,030	$145,121,258	$ 2,135	$ 3,530
EBIT(1-T)	$ 9,249,550	$ 8,936,571	$ 102,577,511	$ 99,106,570	$ 2,534	$ 2,410
NUMERO ACCIONES EN CIRCULACIÓN (	$ 40,472.51	$ 41,115.35				

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

TESIS DE INVERSIÓN

Recomendación: Comprar

Como resultado de la investigación realizada a la compañía Ecopetrol S.A., la cual se ha consolidado como la primera empresa de los colombianos, y una de las treinta mayores empresas exportadoras de hidrocarburos del mundo. Considerando igualmente su marco estratégico para una mega a 2020 de 1300 kbped (miles de barriles equivalentes diarios) y sus programas de expansión a través de sus filiales y subsidiarias, desarrollamos la valoración de acuerdo al modelo de valoración de flujo de caja libre (FCL), donde observamos que esta acción puede ofrecer un potencial de valoración para sus inversionistas de hasta un 22%, con un precio objetivo a junio 2012, con relación al precio de salida de la segunda emisión de COP 3700 por acción.

Es así como consideramos interesante la oportunidad de inversión en Ecopetrol, al analizar los factores de gran potencial de valorización, los riesgos del negocio y a sus planes de expansión, mega y al éxito que ha demostrado Ecopetrol para el cumplimiento de sus objetivos. Por lo tanto recomendamos ***COMPRAR.***

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. Historia, localización e infraestructura.

A lo largo del siglo XX, la industria petrolera afrontó numerosas dificultades, algunas por la complejidad de encontrar petróleo, y otras de carácter económico, jurídico, político y hasta de orden público.

Fue en 1905, cuando se debatió si el petróleo debía explotarse por el estado o particulares, y fue entonces que el gobierno concedió a Virgilio Barco Martínez permiso para explotar fuentes de petróleo en lo que hoy es el departamento de Santander, siendo manejada por la compañía que hoy conocemos como Ecopetrol. Para 1951 la Concesión de mares se entrega al Estado Colombiano y nace el 25 de agosto la compañía colombiana Ecopetrol, cuyo objeto social "es el desarrollo, en Colombia o el exterior, de actividades comerciales o industriales correspondientes o relacionadas con la exploración, explotación, refinación, transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de hidrocarburos, sus derivados y productos" (Semana, Mayo, 2011). Así, en 1969, mediante la Ley 29, a Ecopetrol se le concedieron facultades para suscribir contratos de exploración y explotación de hidrocarburos

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

a cargo de Ecopetrol o por el de "contratos de asociación, operación, de servicio o de cualquier otra naturaleza, distintos a los de concesión". Durante la vigencia de emergencia económica, en 1974, se expidió el Decreto Legislativo 2310, cuyos dos primeros artículos reemplazaron el sistema de concesión por el de explotación directa significo la suspensión de contratos por concesión. Por lo tanto la exploración y explotación de hidrocarburos es manejada en su totalidad por Ecopetrol directamente o por contratos de asociación. Así en 1982 se firmó el contrato de Asociación Santiago de las Atalayas para explotar el piedemonte llanero, y un año más tarde la Occidental Petroleum descubre en Arauca el yacimiento da Caño Limón, con unas reservas estimadas en 1.100 millones de barriles.

Para el año de 1986, Colombia vuelve a ser un exportador de hidrocarburos y se crea el contrato de asociación de riesgo. Posteriormente en 1989 se descubre el yacimiento de Cusiana, que forma parte del contrato Santiago de Atalayas y Tauramena, suscrito entre Ecopetrol, BP, Total y Triton.

Con la Ley 141 de 1994, se regula el derecho el Estado de recibir regalías por la explotación de recursos naturales no renovables. Nace el fondo nacional de Regalías y la Comisión de Regalías.

A mediados del 2003 se crea la Agencia nacional de Hidrocarburos (ANH), con el propósito de administrar y regular los recursos hidrocarburíferos, competencia que dejo de ser ejecutada por Ecopetrol. Para finales de 2007 la empresa emitió por primera vez acciones ordinarias al público y el 18 de septiembre del 2008 Ecopetrol ingresó a la bolsa de New York mediante la inscripción de sus ADR nivel II.

Y es en 2011 cuando Ecopetrol y Talismán adquieren la British Petroleum Exploration Company Colombia. (Semana, Mayo, 2011).

Es así como Ecopetrol se consolida como la primera empresa de los colombianos, una de las cinco principales de Latinoamérica y una de las cuarenta mayores empresas de hidrocarburos del mundo. En la actualidad se desarrolla la segunda emisión de acciones entre el 27.07.2011 y el 17.08.2011. (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011)

La compañía en su camino de consolidación ha reflejado en su imagen corporativa el vínculo entre el país y su recurso de mayor valor a través de los años.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

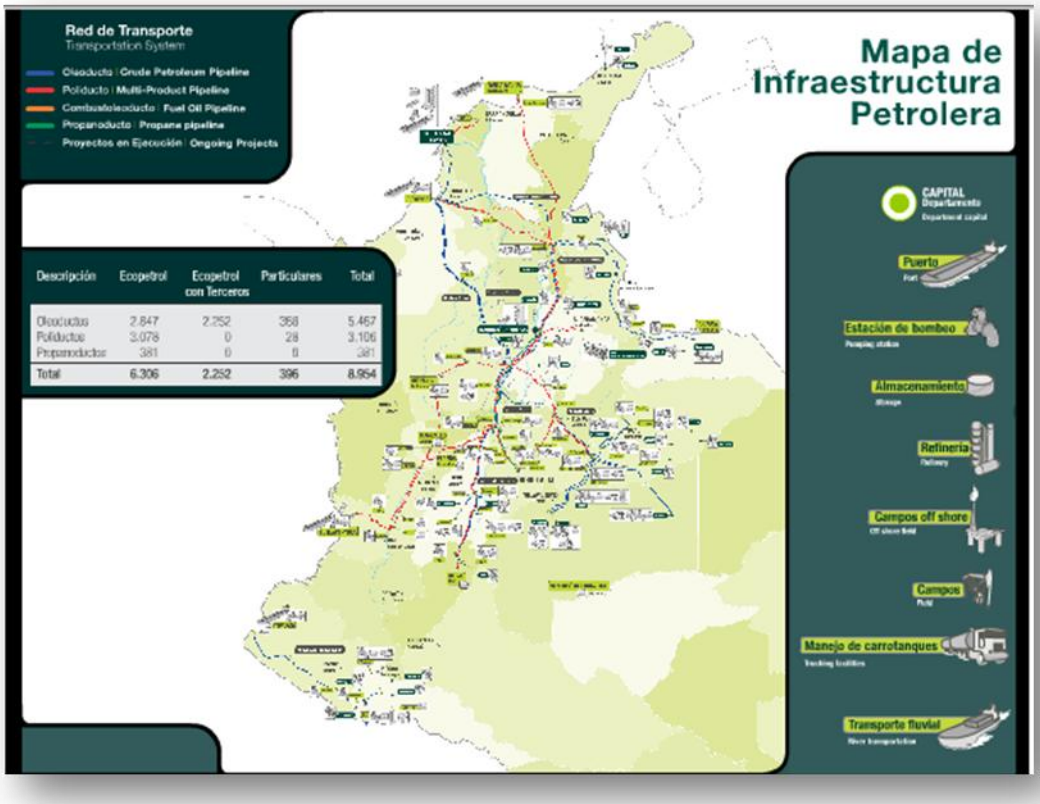
1951	*1960 y 1970*	*1960 y 1970*	*2003*	*2007*

Ecopetrol Cuenta con campos de extracción de hidrocarburos en los cuatro puntos cardinales de Colombia, dos refinerías, puertos para exportación e importación de combustibles y crudos, explora 32 bloques en territorio colombiano de manera directa y 15 más indirectamente, cuenta con 53 estaciones de bombeo de crudo y 8.500 kilómetros de redes principales de oleoductos y poliductos. Ecopetrol es una compañía de economía mixta de carácter comercial con una participación del estado colombiano en un 89.9% y fondos de pensiones, inversionistas privados y otros del 10.1%. La compañía se constituye como Grupo Empresarial con 24 sociedades subordinadas, y tiene participación accionaria en otras 6. (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011).

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Producción de barriles entre Enero y Diciembre de 2010.

(Semana, Mayo, 2011)



Mapa de Infraestructura Petrolera.

(Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

2. Análisis FODA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

FORTALEZA	OPORTUNIDADES
● Marco estratégico definido con amplios horizontes de inversión. ● ADR en la Bolsa de New York le permite acceder a capitales internacionales. ● Prácticas de gobierno corporativo en aras de generar confianza entre sus grupos de interés y asegurar la sostenibilidad del negocio a largo plazo. Alta probabilidad de que el gobierno de Colombia provea a la Compañía soporte financiero oportuno, suficiente y extraordinario de ser requerido en situaciones de crisis o necesidad.	● Alianzas estratégicas en investigación, desarrollo e innovación con empresas de talla internacional. ● Realizar exploraciones de petróleo costa a fuera. ● Apertura de mercados en Oriente (China e India). ● El proyecto STAR (Sincronización térmica para Recuperación Adicional de Petróleo) junto a Pacific Rubiales podría superar la producción de Caño Limón, hasta ahora el campo más prolífico en Colombia.
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
● Todo el petróleo que produce no se puede refinar en el país (Falta capacidad de refinación). ● No cuenta con la suficiente tecnología propia para explotar ella misma el petróleo en Colombia lo debe hacer a través de concesiones. ● Son pocas las explotaciones en Colombia que son costa a fuera.	● Creciente desarrollo de fuentes alternas de combustible. ● Alta dependencia del precio del WTI y del dólar. ● Llegada de nuevas empresas gracias a la ronda convocada por la Agencia Nacional de Hidrocarburos. ● El recrudecimiento continúo del conflicto armado en Colombia.

3. Productos y servicios.

ECOPETROL S.A. obtiene sus principales ingresos de la elaboración y venta de productos y de la prestación de servicios relacionados con la industria. En el mercado nacional comercializa combustibles como la gasolina motor regular, acpm, gas, entre otros, y en el mercado internacional comercializa sus excedentes del petróleo. Además ofrece productos petroquímicos como disolventes alifáticos, aromáticos, parafinas, polietileno, asfaltos y azufre. (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011)

Para la obtención de los diferentes productos, se realizan las actividades de:

✓ Exploración, la cual mediante investigaciones geológicas y geofísicas, identifican las posibles áreas para hallar petróleo. Estas pueden ser mediante la utilización de fotografías e imágenes satelitales, para la elaboración de mapas geológicos, o mediante pequeñas explosiones subterráneas, las cuales por la generación de ondas demarcan posibles zonas de exploración. Determinadas las zonas de exploración, se instala la torre de exploración, la cual es la encargada de perforar las diferentes capas de roca. (Semana, Mayo, 2011)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

En la actualidad se cuenta con 37 perforaciones en pozos exploratorios y tiene participación en 15 compañías adicionales. (Semana, Mayo, 2011)

✓ Explotación de crudo, instalación del sistema de válvulas conocido como "árbol de navidad", posteriormente inyección de lodo en la perforación, con el fin de refrigerar las brocas de perforación, evitar explosiones y retirar el material triturado proveniente de las perforaciones.

Instalación de sistemas de bombeo al interior del pozo, para aquellos que no fluyen naturalmente. (Semana, Mayo, 2011)

✓ Transporte del crudo desde el pozo hacia los sitios de almacenamiento, en los cuales se separan petróleo, gas y agua. Posteriormente se traslada el producto hacia los puntos de refinación o embarque.

En la actualidad cuenta con de una red de 8.500 kilómetros de poliductos y oleoductos, que van desde los centros de producción hasta las refinerías y puertos en los océanos Atlántico y Pacífico. (Semana, Mayo, 2011)

✓ Refinación del crudo, mediante diferentes procesos para fraccionar sus componentes:

- Cocción del crudo a una temperatura aproximada de 400 °C para la separación de componentes, pasando a través de las torres de destilación atmosférica.
- Condensación de cada componente.
- Los productos finales como la gasolina y diésel, se obtiene de la transformación de moléculas pesadas de crudo en otras más livianas. (Semana, Mayo, 2011).

En 2009 Ecopetrol tuvo una carga de refinación de 295,9 mil barriles de carga de crudo diarios, en las Refinerías de Barrancabermeja (217,1 kbpd) y Cartagena (78,8 kbpd), esta última en sociedad con Glencore.

Estas dos refinerías suplen la producción nacional de combustibles que permite atender la demanda del país y la salida de productos de exportación. (Semana, Mayo, 2011).

✓ Entre los usos de los cerca de 2.000 productos y subproductos derivados de los procesos químicos a los cuales es sometido el petróleo, tenemos:

- Combustibles, como los son la gasolina corriente y extra, el diésel, diésel marino, gasolina para aviación, Acpm o fuel oíl.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- Petroquímicos, como lo son el metanol, etanol, propileno, butadieno y benceno, subproductos con los cuales se fabrican plásticos, fibras sintéticas detergentes y cauchos sintéticos. (Semana, Mayo, 2011)

✓ Comercialización en los mercados internacionales de sus excedentes de petróleo tales como crudo Cusiana, Caño Limón, Castilla Blend, Vasconia, South Blend y productos derivados, entre los que se destacan el fuel oíl N° 6, la nafta virgen, la nafta craqueada, turbocombustible, entre otros. (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011)

4. Estrategia

La estrategia de la empresa está enfocada en tres lineamientos:

✓ Crecimiento con rentabilidad.

✓ Consolidación organizacional.

✓ Responsabilidad corporativa y medio ambiente.

La compañía continua con la meta de producción de un millón de barriles de crudo y gas al 2015, se fija una meta de alcanzar los 1.3 millones de barriles limpios al 2020.

5. Desarrollos recientes

- ✓ Ampliación de las aéreas de exploración. En el 2010 ganó 10 bloques en la ronda que realizo la ANH y participa en 19 bloques más junto con Repsol y ENI de la ronda 2010 del Golfo de México. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).
- ✓ Creación de la empresa Oleoducto Bicentenario de Colombia, encargada de construir el mayor ducto entre los Llanos Orientales y Coveñas, y se aumentó la capacidad de almacenamiento y cargue de crudos. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).
- ✓ Proceso de divulgación e implementación del Modelo de Gestión de Subordinadas, el cual busca la alineación e interrelación de la matriz con sus subsidiarias y filiales. Este modelo está diseñado bajo un esquema de operación descentralizado de negocio con aprovechamiento de sinergias transaccionales y operacionales. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).
- ✓ Ecopetrol y la compañía canadiense Talismán adquirieron la filial de BP en Colombia: Exploration Company Colombia Limited. La transacción, con una participación de 51% por parte de Ecopetrol y 49% de Talismán, incluyó los activos de exploración y producción de petróleo y gas, así como lo relativo a

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

transporte de petróleo y comercialización de gas. Las reservas 2P (probadas y probables) asociadas a dicha participación se calculan en 94 millones de barriles equivalentes. La nueva compañía, denominada Equión, dará continuidad a las políticas y actividades planeadas, en virtud de lo cual honrará los compromisos existentes con firmas contratistas y comunidades vecinas, dentro de una política de operación socialmente responsable. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).

- ✓ Presencia internacional en el Golfo de México de Estados Unidos, Brasil y Perú. En estos países cuenta con bloques exploratorios que se vienen trabajando en asocio con compañías petroleras de talla mundial como son Shell, Eni, Petrobras, Talismán, BP, Statoil, Repsol, Anadarko y Petroperú. Actualmente el Grupo Empresarial tiene campos productores en el Golfo de México con el activo K2, en Perú con Savia Perú y en el 2010 se evidenció la presencia de hidrocarburos en el pozo Itauna (Brasil), en asocio con Anadarko. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).
- ✓ Para mejorar el manejo de los recursos financieros, la compañía creó la filial Ecopetrol Capital AG en Zurich, Suiza. (Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010).
- ✓ El martes 05 de julio de 2011, Ecopetrol anuncio el hallazgo de petróleo en el pozo exploratorio Fauno – 1, en el denominado Caño Sur. "Este pozo hace parte de la campaña exploratoria que realiza la empresa en el bloque Caño Sur, en los Llanos Orientales, y se suma a otros tres anunciados previamente como exitosos en el mismo bloque", dijo Ecopetrol en un comunicado. (Ecopetrol, Boletines, 2011).
- ✓ El pasado 17 de mayo, Ecopetrol anuncio el anuncio el hallazgo de petróleo en el pozo Mito – 1, en el Meta. "Este pozo produjo en pruebas 200 barriles por día de petróleo de 13,5 grados API. Ecopetrol es el titular del 100% de los derechos del contrato Caño Sur.", dijo Ecopetrol en un comunicado. (Ecopetrol, Boletines, 2011).
- ✓ El pasado 23 de junio la producción del Grupo Empresarial Ecopetrol alcanzó los 753.440 barriles de petróleo equivalente por día (Bped), el volumen más alto registrado en los 60 años de la Empresa. Al discriminar el nuevo récord en producción, 642.048 barriles por día correspondieron a petróleo, mientras que 111.392 barriles fueron de gas equivalente. (Ecopetrol, Boletines, 2011).
- ✓ Savia, petrolera en la que Ecopetrol controla el 50 por ciento, ha concretado,

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

según organismos peruanos, una inversión de 26 millones de dólares en un proyecto de exploración en ese país. (Ecopetrol, Boletines, 2011).

- ✓ "Por su efectividad en la puesta en marcha de la estrategia de contratación verde y por contar con un sistema de clasificación de sus proveedores de acuerdo con criterios sostenibles, Ecopetrol recibió el Vendor Rating Sostenible 2011 en la categoría de Gran Empresa". (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011).

Posibles Fusiones:

En febrero 2011, el magnate Carlos Slim movió el mercado petrolero, al anunciar la compra del 70 por ciento de la mexicana Tabasco Oíl Company, compañía que el año pasado obtuvo el permiso para explorar un bloque en los llanos Orientales. Si bien, los 23,3 millones de dólares que pagará el mexicano son un monto bajo frente a su poderosa chequera, su llegada sigue los 'protocolos' de desarrollo de la industria en Colombia en los últimos años. Fuentes del sector explican que detrás del auge están los mercados de capitales canadienses, especialistas en recursos naturales, y a cuyos inversionistas les gusta apostar fuerte en este tipo de riesgos. Uno de estos inversionistas, que estuvo detrás de empresas como Pacific Rubiales y Alange, es Frank Giustra, un canadiense conocedor del negocio minero-energético y promotor de la exploración en América Latina. Giustra se entusiasmó con el país y 'ha pasado la voz', aglutinando a una serie de inversionistas que aportan capitales en cada bloque. Los nuevos petroleros colombianos aprendieron a convocar recursos de fondos de inversión y de capital en el exterior, que aportan parte del capital de las compañías. Son conocedores y saben 'dónde ponen las garzas', por lo que los resultados y proyecciones vuelven cada vez más atractivo el negocio para ellos. El papel de los pequeños la inversión comienza con la conformación de una empresa pequeña, que accede a bloques pequeños para iniciar su desarrollo. Luego, a medida que surge información geológica y se concreta el potencial de producción, las firmas ganan valor e inician una segunda etapa, en la que terminan en manos de jugadores más grandes o deciden crecer porque ven buenas perspectivas de desarrollo. Es el caso de Pacific Rubiales, que nació del campo La Creciente (gas), uno de los primeros adjudicados por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). La firma Pacific Stratus, conformada por veteranos del petróleo venezolano, desarrolló el campo y se fusionó con Petro Rubiales. Así también han surgido empresas como Canacol Energy que, con la

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

adquisición de bloques pequeños, ya consolidó su actividad y desde el año pasado cotiza en bolsa. El entusiasmo de Giustra ha contagiado a pequeños y grandes inversionistas. Uno de estos últimos es Germán Efromovich. Según los reportes de Pacific Rubiales a la Superintendencia Financiera, el brasileño posee 16,8 millones de acciones, que al precio de las últimas semanas representan una inversión de 896.000 millones de pesos. En esta empresa otros nombres que han traído recursos importantes son José Francisco Arata y John Brian Zaozirny, presidente de la junta directiva de la canadiense Provident Energy. Los fondos que invierten en Canacol están acompañados por Mark Robert Holliday (inversión de unos 5.600 millones de pesos y por el presidente de la empresa, Charle Gamba, entre otros. Gamba tiene 1,19 millones de acciones, valoradas en alrededor de 2.700 millones de pesos. Un socio no tan chico Según el balance a diciembre del 2010, además de los fondos de pensiones, de cesantías y fiduciarios, Ecopetrol tiene un pequeño accionista quien, pese a tener un 0,038 por ciento de las acciones, mantiene una participación que sale del promedio de la gente del común. Es Henry Cubides Olarte, dueño de 15,4 millones de acciones que, al precio de las últimas semanas representan una inversión cercana a 59.000 millones de pesos. Supera a los fondos Protección y Horizonte. (Portafolio, 2011).

6. Análisis de los Competidores

Si bien Ecopetrol es la principal compañía petrolera en el país, cuenta con una fuerte competencia que ha ido aumentando en los últimos años, en parte debido a los contratos que la ANH (Agencia Nacional de Hidrocarburos) ha venido desarrollando con otras compañías petroleras.

Un ejemplo de esta es la cada vez más notable presencia de compañías canadienses en el país, como lo son Pacific Rubiales, Petrominerales, Alange Energy entre otras.

- ✓ La incursión en la Bolsa de Nueva York hace que la empresa este en constante comparación con grandes compañías petroleras de nivel mundial.
- ✓ Competencia a nivel mundial con grandes empresas como lo son Exxon Mobile, Chevron, British Petroleum (BP), Petrobas, PetroChina y Shell.
- ✓ Anuncio de la llegada del grupo de empresas Copec (Chileno), con la compra del 51 por ciento de Inversiones Nordeste (tasado en 76,5 millones de dólares), la *competencia* se intensificará por nuevos mercados hasta ahora casi inexplorados en el país. Si bien en

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

el último año y medio han subido las tarifas por cuenta de la reducción del abastecimiento por parte de Ecopetrol y mucha gente dejó de comprar el cilindro de gas para cocinar, las expectativas de desarrollo de este mercado marcan otro rumbo. Los inversionistas no sólo van por el mercado potencial de más de un millón de hogares que todavía cocinan con leña y a los cuales es costoso llevar gas natural, sino que van a desarrollar más la ingeniería energética, lo que se traduce en el uso del combustible en otras alternativas, como la generación de energía eléctrica, el GLP vehicular, el nautigas (para motores fuera de borda) y las actividades agroindustriales, como la floricultura y la industria avícola. (Portafolio, Portafolio.co noticias de economía y negocios en Colombia y el Mundo, 2011).

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

1. Gestión de Incentivos: Ecopetrol realiza incentivos y remuneración de la Alta Gerencia. Igualmente cuenta con dos tipos de nómina, clasificando a los trabajadores en *Convencional*, la cual agrupa al personal que se encuentra regido por la Convención Colectiva de Trabajo y *Directa*, la cual incluye a los trabajadores que en la legislación laboral colombiana se conocen como de dirección, manejo y confianza. Ocupan cargos directivos y técnicos establecidos en la estructura organizacional de la empresa.

2. Gestión de Entrenamiento:

   La compañía cuenta con un programa para el desarrollo de líderes clasificándolos en tres niveles de liderazgo: estratégicos, tácticos y operativos, consecuencia de esto en el 2010 se creó la escuela de líderes que graduó a 230 personas de todas las áreas de la organización.

3. Posibles planes de sucesión:

   A partir del 1º de agosto de 2010, la ley colombiana dispuso que todas las pensiones que se produzcan en el país deben enmarcarse dentro del Sistema General de Seguridad Social, por lo que Ecopetrol dejó de tener un régimen especial de pensiones.

   Lo anterior implicó que en el 2010 se pensionaron 684 trabajadores de 828 que tenían el derecho adquirido bajo el anterior régimen especial de Ecopetrol. Como resultado de la gestión desarrollada, en 2010 la empresa contó con:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

61 sucesores nombrados, 27 funcionarios con requisitos de jubilación cumplidos que continúan ejerciendo sus cargos, 9 candidatos en proceso de nombramiento/contratación, 12 funcionarios encargados, 6 procesos de selección en curso y 10 posiciones en análisis por reestructuración. (Ecopetrol, Portal Ecopetrol, 2011).

Este proceso de sucesión permitió asegurar el conocimiento crítico y el relevo generacional, como estrategia para garantizar la sostenibilidad del negocio y la continuidad de la operación.

4. Independencia en la Administración

La compañía cuenta con código de buen gobierno el cual recopila las mejores prácticas de gobierno corporativo que generen confianza en grupos de interés y mercado en general. Dicho código agrupa tres pilares o focos: Transparencia, gobernabilidad y Control.

5. Análisis del Gobierno Corporativo

La Junta Directiva, en reunión el 9 de julio de 2010, aprobó el proyecto de actualización del código de Buen gobierno de Ecopetrol. Igualmente la compañía ha definiendo estrategias, políticas y procedimientos para asegurar que las sociedades subordinadas también cuenten con los códigos de buen gobierno.

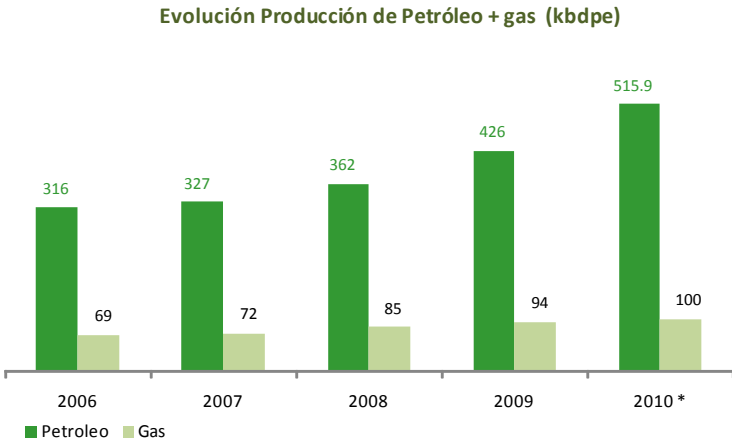
La compañía ha estado fortaleciendo los planes de prevención y gestión en los procesos de ética, el trato equitativo a los accionistas, miembros de junta, directivos, empleados y realiza procesos de control internos y externos.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

6. Desempeño Financiero histórico:

INGRESOS

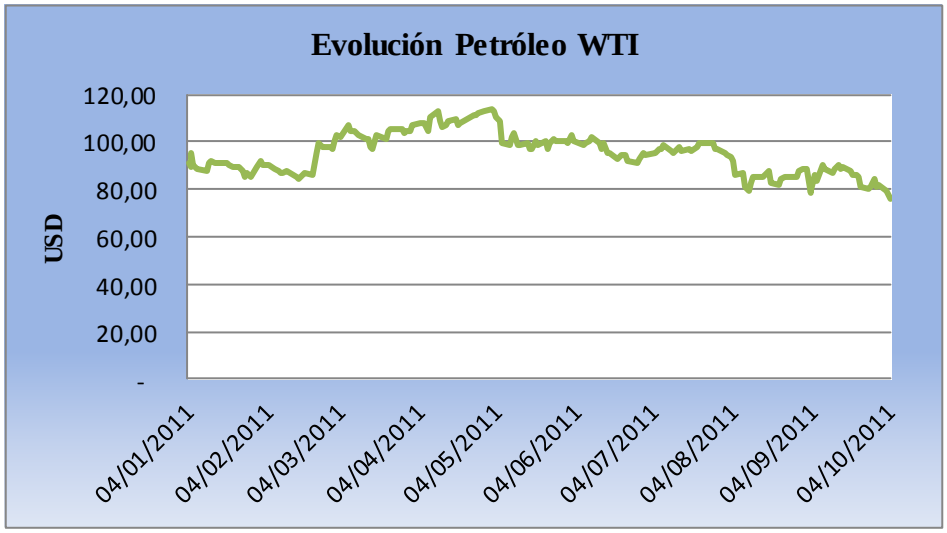
✓ *Evolución de la producción de barriles.*



* Grupo Empresarial
(Ecopetrol, Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas, 2010)

La producción de Petróleo aumentó en un 21.1% (2010 vs. 2009) y la de gas en un 6.4%, consecuencia del agresivo plan de expansión que viene desarrollando la compañía en los últimos años. A junio de 2011 la producción alcanzó los 753.440 barriles de petróleo equivalente por día (Bped), el volumen más alto registrado en los 60 años de la Empresa.

✓ *Precio del Petróleo WTI*



(Semana, Mayo, 2011)

El precio del petróleo WTI en los primeros cinco meses del año presentaba un aumentando impulsado por estimaciones de una nueva caída de los inventarios estadounidenses de crudo y para lo corrido en el tercer trimestre del año mostro un descenso en el precio, principalmente

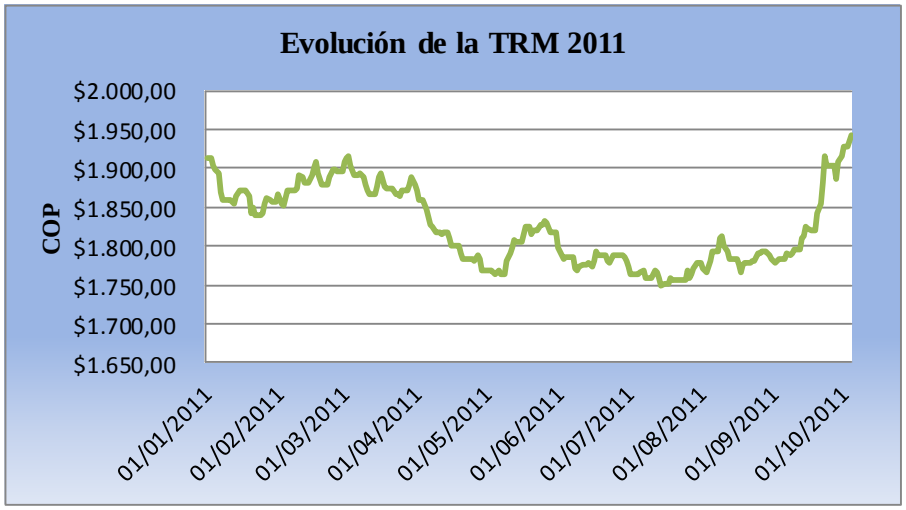
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

por los problemas de crisis a nivel mundial, cotizando por debajo de los USD 80, pero en la última semana presento un incremento en el precio cercano al 5%, lo cual es el reflejo de las esperanzas de que la crisis de deuda en la Eurozona sea contenida .

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) el 12.07.2011, mantuvo su previsión de demanda de crudo para este año, mientras apuesta por un crecimiento estable en 2012.

Desde su sede en Viena, la agrupación dijo en su informe mensual que el consumo de combustible en 2011 será de 88,18 millones de barriles diarios (mbd), es decir, 1,36 mbd más respecto al año precedente. Esta cifra subirá a 89,50 mbd en 2012, agregó la organización, cuyos países integrantes suministran globalmente el 35 por ciento del petróleo en el mundo.

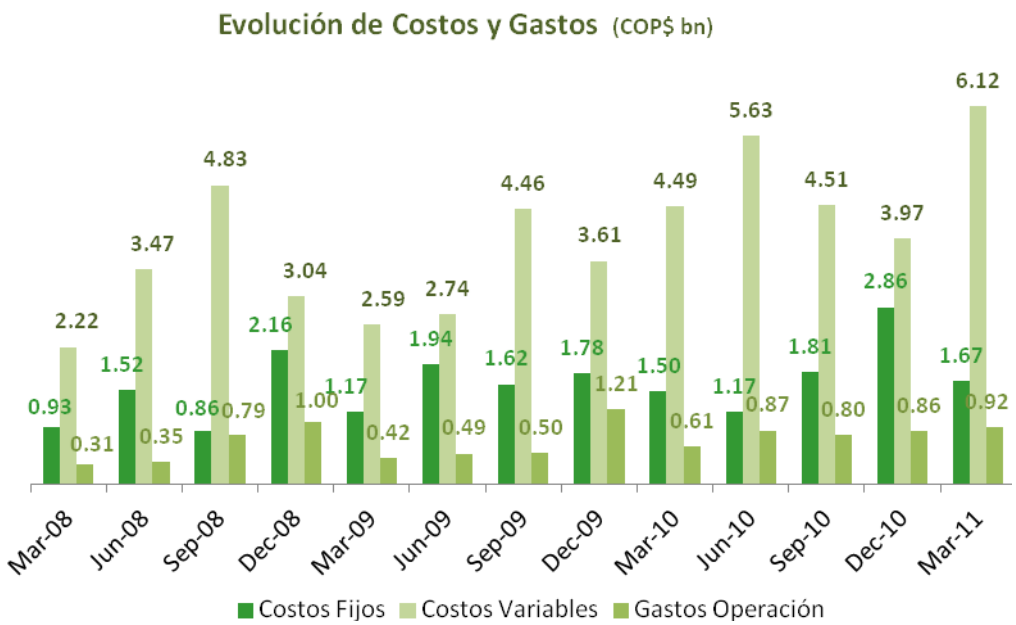
✓ *Evolución de la Tasa de Cambio*



La comportamiento alcista que esta presentando el dólar en los ultimos 30 días esta enmarcado principalmente por la crisis de deuda en la Eurozona y la volatilidad de los mercados externos.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

✓ *Costos y*



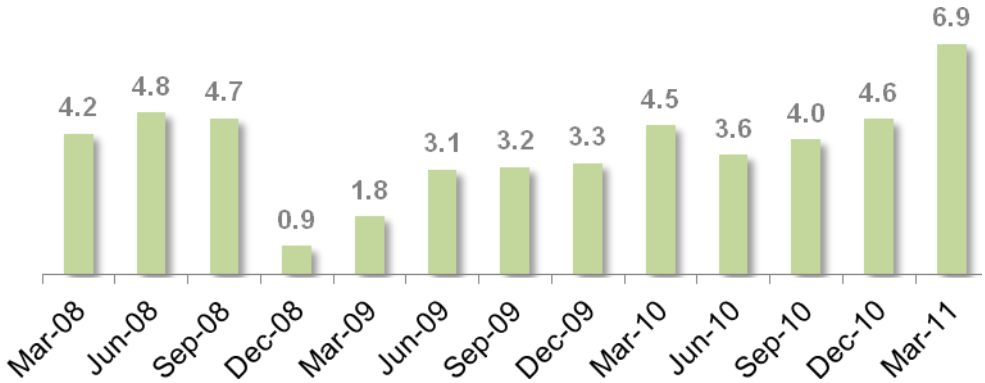
gastos

Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011)

Se destaca el incremento del 36.1% en los costos variables (marzo 2011 vs. marzo 2010) debido a: mayores niveles de compra de crudo y aumento en los volúmenes y precios en la importación de productos como naftas diluyentes para el transporte de crudo, turbocombustible, incremento en el servicio de transporte de hidrocarburos y mayores amortizaciones de inversiones en aéreas petrolíferas.

(Ecopetrol, Informe de Prensa, Primer Trimestre 2011)

✓ *Evolución del EBITDA (COP$*



bn)

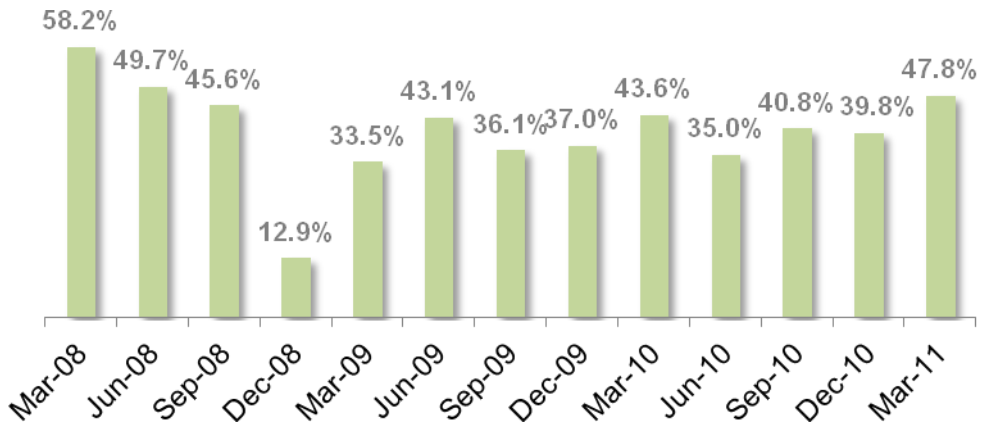
Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011)

El EBITDA presenta una tendencia al alza debido a la consolidación en el plan de inversiones y a los buenos resultados operacionales. En particular en marzo 2011 creció el 54.2% vs.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Marzo 2010 debido en gran parte a la incorporación al grupo empresarial desde el 24 de enero de la compañía Equión Energía.

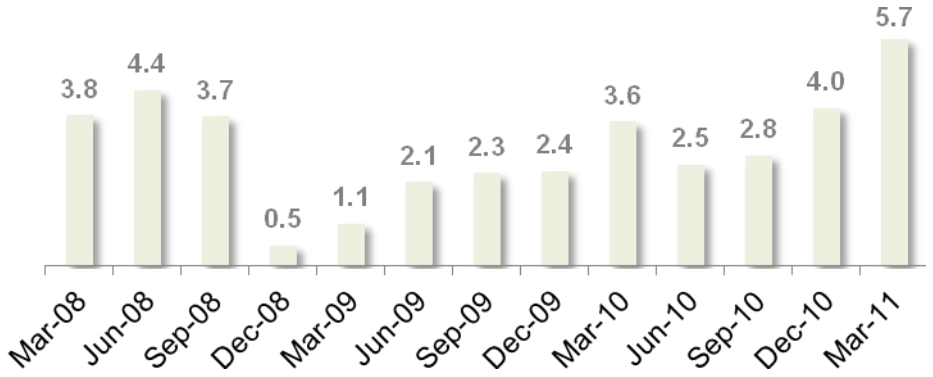
✓ *Evolución del % Margen EBITDA*



Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011)

Al igual que el EBITDA, el margen EBITDA presenta una tendencia positiva impactada por los mejores niveles de rentabilidad e incremento en los volúmenes de venta.

✓ *Evolución del EBIT (COP$ bn)*

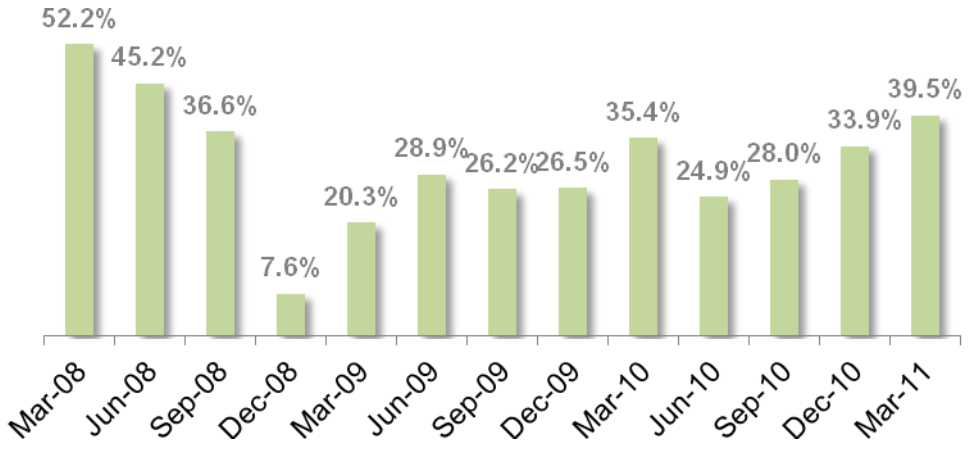


Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011).

La utilidad operativa a marzo asciende a 5.7 COP$ Bn consecuencia de los incrementos en actividades productivas: incremento en el transporte de crudos en un 22%, y la de productos de 27% frente al primer trimestre de 2010.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

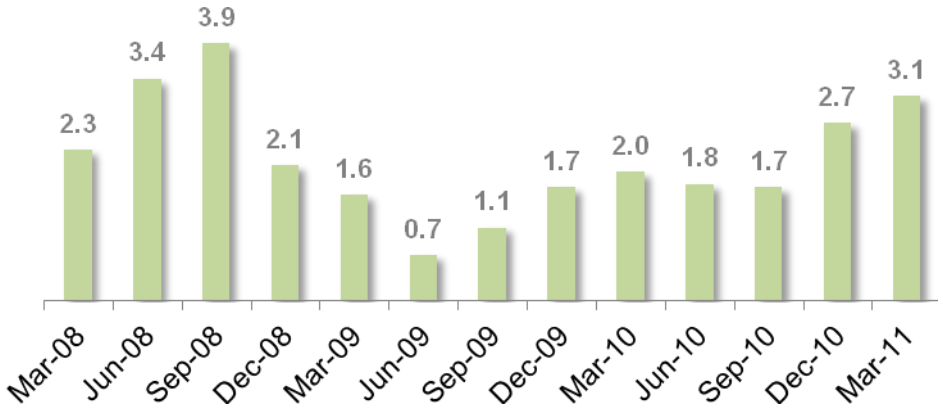
✓ Evolución del % Margen EBIT



Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011)

El % de Margen EBIT se ubica a marzo 2011 en el 39.5%, 410 puntos básicos por encima del mismo mes del año anterior.

✓ *Evolución de la utilidad neta (COP$ bn)*



Nota: Valores trimestrales consolidados
(Superfinanciera, 2011)

✓ Otro de los factores relevantes del desempeño financiero es que en el año 2010 el comportamiento del ADR estuvo en línea con los resultados operativos y financieros de la empresa, los nuevos descubrimientos, el precio favorable del petróleo WTI y el mayor interés de inversionistas extranjeros en invertir en la empresa fueron los factores determinantes de este comportamiento.

✓ Estimación del Capital de trabajo histórico

Durante los años 2007 y 2008 el capital de trabajo de la compañía presentaba altos niveles de inversiones negociables y cuentas por cobrar cortó plazo y bajos niveles

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

de cuentas por pagar. Para dichos años los indicadores de razón corriente eran 2.6 y 2.3 respectivamente.

En el 2009 la empresa comenzó a mejorar sus niveles de capital de trabajo; recuperando cartera e incrementando las cuentas por pagar tendencia que conserva en el 2010 y es así como pasa a tener un capital de trabajo positivo y una razón corriente de 1.4 en 2009 y 1 en 2010.

LIMITACIONES DEL MODELO

Siendo la base fundamental del negocio de Ecopetrol es la exploración, explotación, transporte y refinación del crudo, consideramos que esta es una limitación a la valoración dado que esta materia prima es un recurso no renovable. Igualmente los descubrimientos de nuevos pozos (8 en 2011), el proyecto STAR (Sincronización térmica para recuperación adicional de petróleo), y nuevas alianzas estratégicas, no contempladas dentro del marco estratégico de Ecopetrol a 2020.

Las variaciones en el tipo de cambio, debido a noticias de crisis de incumplimiento en el pago de deuda de diversos países, baja calificación por los analistas de riesgo internacional.

El modelo no contempla la canibalización de acciones en el mercado Colombiano por continuas emisiones de diferentes compañías.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La industria petrolera no ha sido ajena a los cambios generados por la globalización económica, este negocio se ha diversificado y ya no se encuentra concentrado en pocos grupos. Las nuevas compañías cuentan con nuevas estructuras y tecnologías.

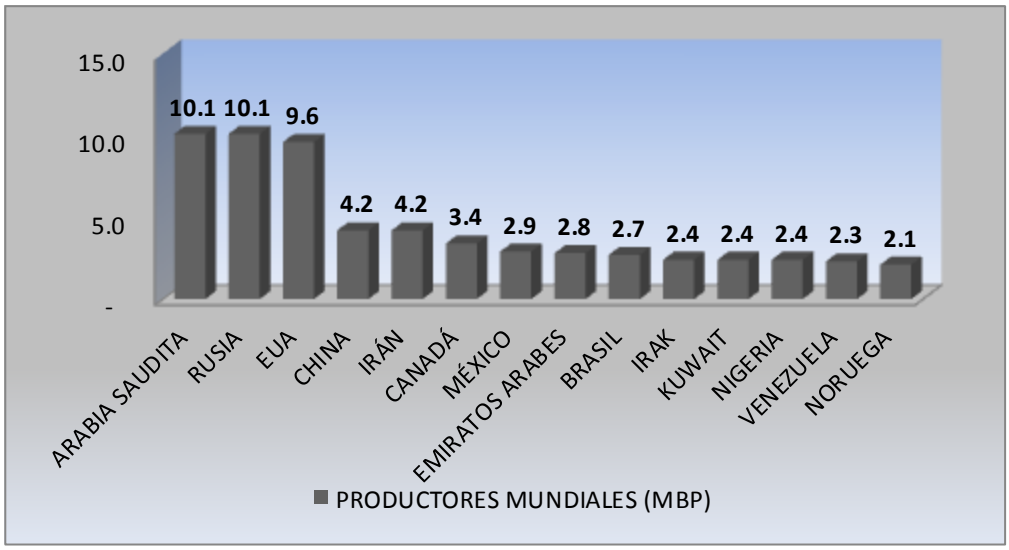
En Colombia se tienen más de 300 campos petroleros que no paran de producir, nuevas compañías ingresan al país, las cuales ya se sienten como en casa, y se dedican a la exploración de en busca de “piedra”.

Igualmente en nuestro país han arribado unos 1.300 venezolanos, entre geólogos, ingenieros de petróleo, geofísicos e ingenieros mecánicos, los cuales están dedicados a

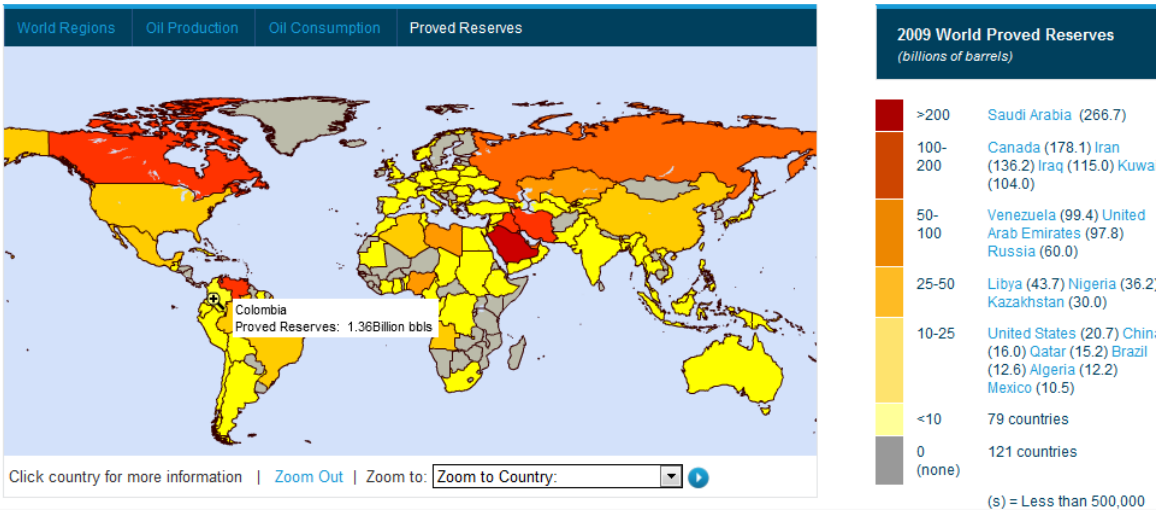
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

trabajar en la industria del petróleo colombiano, aportando conocimiento, experiencia y tecnología de punta.

Dentro de los grandes productores de petróleo en el mundo están Rusia en primer lugar, seguido de Arabia Saudita. Colombia se encuentra ubicada en el ranking mundial en el puesto 21, y un gran descenso lo ha mostrado Venezuela, la cual ha tenido una disminución del 25% en los últimos 20 años, por lo cual ha pasado del puesto 8 en 1996 al 12 en la actualidad.



(Semana, Mayo, 2011)



Reserva mundial a 2009

(EIA, 2011)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

1. Factores macroeconómicos que influyen sobre la industria.

✓ La industria petrolera es una de las más sensibles a los cambios en cualquier variable macroeconómica que se den en un determinado momento. Algunas de las variables más importantes en la industria son el precio de los futuros de petróleo tanto del WTI como el Brent el cual varia constantemente de acuerdo a las condiciones de mercado principalmente por los niveles de producción y de inventarios de petróleo que estén reportando los principales países productores.

✓ Otro de los factores influyentes es el nivel de producción industrial y gasto personal que estén teniendo los principales países consumidores como Estados Unidos y China.

✓ La tasa de cambio de las diferentes monedas.

2. En Colombia la regulación está distribuida así:
   - ✓ El Ministerio de Minas y Energía regula los Combustibles Líquidos.
   - ✓ La Comisión de regulación de energía y gas, CREG, regula el Gas Licuado de Petróleo.
   - ✓ La Dirección Nacional de Estupefacientes controla los productos Disolvente No. 1, Apiasol 1A, Disolvente 2, Tolueno y Hexano.
3. Los principales indicadores de rendimiento de Ecopetrol se dividen en: ambientales, sociales, económicos y energéticos.

Los ambientales están enfocados al desarrollo de procesos y productos con bajo impacto ambiental a través de tres pilares estratégicos: ecoeficiencia, biodiversidad y cambio climático.

Los sociales a focalizar y maximizar los impactos de la inversión de las petroleras en las comunidades con una inversión de $ 159.053 millones en el 2010 y los indicadores económicos fueron positivos se recuperaron los precios internacionales del crudo en un 28.2% y el aporte del sector petrolero al PIB en el 2010 fue del 3.7%.

4. Los determinantes del precio, como en cualquier otro producto comercial del petróleo está determinado por la oferta y demanda; es decir cuando aumenta el consumo el precio sube y viceversa. Existen además unas variables que influyen en el precio del barril de petróleo como lo son: La capacidad de demanda de los países consumidores, capacidad de oferta de los países productores y la situación económica y política de los países consumidores y productores.

   La demanda petrolera continúa creciendo y depende en gran medida de las necesidades de energía de economías emergentes.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

RIESGOS DE INVERSIÓN

- Riesgo de Mercado

El precio del petróleo tiene alto impacto en la economía global tanto en naciones productoras como consumidoras y este es muy difícil de prever. Debido a esta situación Ecopetrol realiza operaciones de cobertura como contratos de instrumentos financieros derivados con el fin de mitigar el riesgo que esta variable pueda ocasionar en los resultados de la compañía.

Otro de los riesgos de mercado se da por concepto del comportamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales el cual puede afectar en determinado momento el valor de la empresa o significar una disminución del patrimonio que podría afectar la viabilidad financiera de la compañía y la percepción que el mercado tiene sobre su estabilidad.

- Riesgo de tipo de cambio

Al igual que el precio del petróleo, el tipo de cambio es otro de los factores macroeconómicos relevantes al que la compañía debe enfrentar y lo hace a través de instrumentos financieros que le permitan reducir los niveles de riesgo.

- Riesgo de escasez de recursos naturales

Siendo el petróleo uno de los recursos naturales no renovables, una de las principales actividades de la compañía es la exploratoria. A diciembre de 2010, Ecopetrol contaba con 71 bloques exploratorios de los cuales, 43 están en Colombia y los 28 restantes, a nivel internacional. La compañía realiza su actividad exploratoria en cuatro modalidades: operación directa, contratos de asociación, participación en riesgo y participación en riesgo en contratos operados por terceros.

- Riesgo Operativo

  Para enfrentar este tipo de riesgos la compañía cuenta con varios comités que apoyan los diferentes frentes operacionales que maneja la empresa, siendo los principales puntos de atención:

  - La compañía utiliza contratos de operaciones de interés común los cuales son suscritos entre Ecopetrol y un tercero con el fin de compartir el riesgo,

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

conseguir capital, maximizar eficiencia operativa y optimizar la recuperación de reservas.

- Analizar, hacer seguimiento y recomendaciones a negociaciones que apalanquen la estrategia y garanticen el crecimiento y desarrollo de la Empresa.
- Realizar seguimiento al estado de los principales proyectos del portafolio de inversiones, analizar el desempeño y generar las respectivas acciones correctivas, preventivas o de mejora para asegurar el uso efectivo del capital y el logro de la estrategia.

- Riesgo Financiero
  - Para contrarrestar los riesgos financieros Ecopetrol cuenta con un comité de finanzas el cual se encarga de asegurar una visión integral de la gestión financiera, económica y de costos y gastos y definir políticas contables, presupuestales y de costos y gastos.

- Riesgo de Procesos Internos

  La compañía cuenta con auditoría interna y específicamente con un comité de auditoría que tiene como objetivo establecer las actividades requeridas para presentar las temáticas que la Dirección de Auditoría Interna considere de interés para la Alta Dirección de Ecopetrol y el estado de las acciones derivadas de los Planes de Mejoramiento, producto de las auditorías efectuadas por la Contraloría General de la República (CGR), la Dirección de Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal.

- Riesgo Sindical

  En coherencia con su compromiso de respeto y confianza, Ecopetrol reconoce la libertad de asociación que tienen todos los empleados, garantizando su derecho a la creación de sindicatos o asociaciones de trabajadores y a decidir libremente si quieren formar parte de estos organismos, así como a participar en el proceso de negociación colectiva. La compañía cuenta con 3 organizaciones sindicales de las cuales la USO (Unión Sindical Obrera) es la principal con 1.570 miembros, seguida por ADECO, que cuenta con 532 miembros y finalmente SINDISPETROL de la cual únicamente hacen parte 3 personas.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- Riesgo Legal o de Regulación

  Dado que la nación es el principal accionista de Ecopetrol la empresa está sujeta a cualquier decisión y/o coyuntura política, económica o ambiental por la cual este pasando el país en el momento. Así mismo las decisiones que toma la compañía deben de estar avaladas no solo por sus directivos sino también por miembros del gobierno y el congreso nacional.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

Desde su salida a la Bolsa de Valores de Colombia en el 2007, Ecopetrol ha sido una de las compañías con mayor participación activa en las diferentes canastas que componen los índices más representativos de acciones en Colombia.

En la última actualización de estas canastas, la acción de Ecopetrol es la segunda de mayor representación en el IGBC (Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia) con una participación del 19.32% del total de la canasta.

A Octubre de 2011, en el índice COLCAP, donde el valor de capitalización bursátil ajustada de cada compañía determina su ponderación dentro de este, Ecopetrol se ubica en el primer lugar, con una participación del 19,87%, mientras que en el índice COL20, donde el nivel de liquidez de la acción determina su ponderación, se ubica en el tercer lugar con una participación del 9,70%.

Ecopetrol cuenta a Octubre 2011 con 41.115.347.105 acciones en circulación, que se encuentran distribuidas porcentualmente de la siguiente manera:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Composición Accionaria

Accionistas	Porcentaje
Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público	89.9
Accionistas no controlantes	10.1
20 Principales accionistas sin incluir la Nación	
Fondo Ecopetrol ADR Program	1.158
Fondo de Pensiones Obligatorias Protección	0.942
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir	0.898
Fondo de Pensiones Obligatorias BBVA Horizonte	0.597
Fondo de Pensiones Obligatorias Colfondos	0.458
ING Fondo de Pensiones	0.318
Fondo de Pensiones Voluntarias Multifund Skandia	0.199
Fondo Bursátil Ishares Colcap	0.168
Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia S.A.	0.158
Abu Dhabi Investment Authority	0.091
Fondo de Pensiones Protección - Ecopetrol	0.088
Fondo de Pensiones Voluntarias Porvenir Alternativa 44 Acciones Ecopetrol	0.067
Fondo Fidelity Inv. Trust Latin America Fund	0.065
Ishares MSCI Emerging Markets Index Fund	0.063
Fondo de Pensiones Protección	0.061
Blackrock Institutional Trust Company N.A.	0.055
Fondo de Cesantías Protección	0.054
Deutsche Bank AG London Branch	0.041
Virtus Emerging Markets Opportunities Fund	0.035
Fondo de Cesantías Horizonte	0.035
Otros accionistas con menor participación	5.957
TOTAL	**100**

Accionistas al 30 de septiembre de 2011
(ECOPETROL, PORTAL ECOPETROL, 2011)

Actualmente Ecopetrol es una compañía mixta que cuenta con 89.9% de participación de capital público y 10.1% de capital privado.

La composición accionaria de Ecopetrol no ha tenido cambios muy significativos desde el cierre a Diciembre de 2010, sin embargo cabe resaltar algunos aspectos:

- Se observa la participación con el 0.032% de una persona natural, identificada como "Henry Cubides Olarte".
- Las personas naturales y jurídicas nacionales que no hacen parte de los fondos de pensiones y cesantías tiene un 4.75%, igual que en Diciembre de 2010.
- Se observa un incremento en la participación de los inversionistas extranjeros, con un aumento del 12.3% respecto a fin de 2010 pasando tener el 0.25% al 0.285% del total del patrimonio.
- Los fondos de pensiones y cesantías disminuyeron sus tenencias de acciones de Ecopetrol pasando del 4.47% en diciembre al 4.14% al final de Mayo de 2011.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. **Estado de Resultados:**

VENTAS: Se utilizó el precio del WTI (USD/Barril) proyectado de bloomberg así como las estimaciones de los precios de los contratos de futuro al 2019, la producción de crudo total y las estimaciones de tipo de cambio que hizo Bancolombia actualizadas al 14 de septiembre de 2011, crecimiento en los volúmenes exportados y volúmenes nacionales, efectos en la revaluación entre otros.
La distribución de ventas entre Nacionales e internacionales se hizo en base a los históricos y a las proyecciones de la compañía.

Costo de ventas: A partir de un análisis histórico se obtuvo la composición de costos variables y fijos y luego se utilizó un promedio de cada participación aplicado como porcentaje de ventas (de acuerdo a relación histórica de ventas).

Gastos Operacionales: Como porcentaje de participación en las ventas, dado que al analizar la información histórica no era muy compleja, lo cual obedece a la estrategia de la compañía de alineación de gastos. Se analizaron además las expectativas de incremento en gastos por exploraciones e inversiones en bloques exploratorios.

2. **BALANCE**

CAPEX: La proyección de la inversión se realizó con base en el plan de expansión de la compañía se tomaron los valores en dólares y en (USD/barril) posteriormente se bajó a pesos y se calcularon las correspondientes depreciaciones y amortizaciones. La inversión fue clasificada de acuerdo a los históricos y a los estimados de inversión para cada año. (Plan de inversión en Colombia 80 mil millones de dólares hasta el 2020).
Capital de Trabajo: Este rubro fue proyectado con base a los niveles de producción de barriles y a USD/barril dichas proyecciones se ajustaron a la inflación proyectada.
Patrimonio: se calculó con base en la utilidad menos dividendos más emisión más/menos variación en valorizaciones.
Impuestos: Se hizo la depuración de los impuestos tanto históricos como proyectados y se calcularon las respectivas tasas de impuesto efectiva y nominal.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

3. **Otros**

En general las demás variables se proyectaron teniendo en cuenta el número de barriles producidos, participación en las ventas, supuestos macroeconómicos, plan de inversión de la compañía, disponibilidad de los recursos por incremento en los ingresos, plazos de pago, composición de deuda, niveles de endeudamiento proyectado, pago de dividendos y emisión de acciones.

Para la simulación en Cristal Ball, se emplearon los siguientes drivers:

Indice	Proyecciones									
	2011 py	2012 py	2013 py	2014 py	2015 py	2016 py	2017 py	2018 py	2019 py	2020 py
Inflación (COL)	3.16%	3.36%	3.24%	3.09%	2.95%	2.82%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
Crecimiento del PIB	4.81%	4.20%	4.36%	4.47%	4.59%	5.20%	5.20%	5.20%	5.20%	5.20%
WTI (USD/Barril)	USD 99.00	USD 103.47	USD 107.50	USD 107.90	USD 108.39	USD 102.00	USD 98.67	USD 96.47	USD 96.70	USD 99.00
($ TRM promedio anual)	$ 1,827	$ 1,739	$ 1,802	$ 1,794	$ 1,750	$ 1,667	$ 1,630	$ 1,630	$ 1,630	$ 1,630
Exportaciones (Kbdc)	kbcd 493.77	kbcd 798.39	kbcd 827.31	kbcd 823.64	kbcd 767.63	kbcd 798.28	kbcd 839.79	kbcd 883.46	kbcd 929.40	kbcd 997.93
Inflación (EU)	2.20%	2.40%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%

Los cuales se simularon con curvas Distribución Normal para los drivers más significativos como lo son el Crecimiento del PIB, Inflación (COL), Inflación (EU).

Las demás variables se emplearon curvas de Distribución Lognormal.

Para la selección del tipo de curva a emplear en la simulación se determinó mediante los comportamientos históricos de cada drivers, y los valores que estas pueden tomar.

CÁLCULO DEL WACC

$$WACC = \frac{E}{D+E} \cdot K_E + \frac{D}{E+D} \cdot K_D \cdot (1-T)$$

Donde,

$$K_E = r_F \cdot \beta \cdot (r_M - r_F) \rightarrow CAPM$$

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

	2011 (P)	2012 (P)	2013 (P)	2014 (P)	2015 (P)	2016 (P)	2017 (P)	2018 (P)	2019 (P)	2020 (P)
Tasa de Impuestos efectiva	19,2%	30,0%	30,1%	30,1%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	30,1%
IPC - Colombia	3,16%	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	2,82%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
IPC - Estados Unidos	2,20%	2,40%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Devaluación Implícita	0,9%	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Tasa Libre de Riesgo (r_f)	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%	4,09%
Rentabilidad Mercado (r_m)	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%	11,09%
Prima de Mercado	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta desapalancado	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
Beta apalancado	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Prima de Riesgo País (EMBI - Datos por JP Morgan)	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Costo del Patrimonio (US$)	12,9%	13,1%	13,0%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Costo del Patrimonio Ke (Pesos)	**14,0%**	**14,1%**	**13,9%**	**13,7%**	**13,6%**	**13,5%**	**13,3%**	**13,3%**	**13,3%**	**13,3%**
Costo Deuda en Pesos	9,29%	8,95%	9,81%	9,68%	9,31%	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%
DTF TA (Promedio)	4,78%	4,48%	5,25%	5,13%	4,80%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%
Spread	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tasa Nominal TA	8,78%	8,48%	9,25%	9,13%	8,80%	8,73%	8,73%	8,73%	8,73%	8,73%
Tasa Efectiva	9,29%	8,95%	9,81%	9,68%	9,31%	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%
Costo de la Deuda - (Kd) (Después de impuestos)	**6,22%**	**6,00%**	**6,58%**	**6,48%**	**6,24%**	**6,18%**	**6,18%**	**6,18%**	**6,18%**	**6,18%**
Estructura de Capital (D/(E))	**10,06%**	**10,45%**	**10,15%**	**10,44%**	**10,89%**	**11,05%**	**10,78%**	**10,55%**	**10,35%**	**10,23%**
Estructura de Capital (D/(D+E))	9,14%	9,47%	9,22%	9,45%	9,82%	9,95%	9,73%	9,54%	9,38%	9,28%
WACC	**13,25%**	**13,35%**	**13,19%**	**13,03%**	**12,86%**	**12,73%**	**12,61%**	**12,61%**	**12,61%**	**12,61%**

La valoración de Ecopetrol se realizó por la metodología de flujos de Caja Descontado a 10 años.

- Beta Desapalancado: Se calculó como el promedio de los últimos 5 años, de las empresas petroleras comparables del sector y se analizó contra el beta promedio para los tres sectores Oil/Gas Distribution, Petroleum (Integrated) y Petroleum (Producing), calculados por el profesor Damodaran de New York University.

- Tasa libre de Riesgo r_F: Promedio diario de los rendimientos de los bonos del Tesoro americano a 10 años.

- Riesgo Pais (EMBI Colombia): Promedio diario del indicador EMBI Colombia.

ANÁLISIS DE ESCENARIOS

Resumen de escenarios		
Δ	Precio de la Acción	
Δ g		
4.5	$	4,797
4	$	4,584
3.87	$	4,531
3.5	$	4,393
3	$	4,223
Δ WTI		
+1.0%	$	4,634
+0.5%	$	4,583
Modelo	$	4,531
-0.5%	$	4,479
-1.0%	$	4,428

Resumen de escenarios		
Δ	Precio de la Acción	
Δ WACC		
+1.0%	$	4,478
+0.5%	$	4,505
Modelo	$	4,531
-0.5%	$	4,558
-1.0%	$	4,585
Δ EBIT		
+1.0%	$	4,620
+0.5%	$	4,576
Modelo	$	4,531
-0.5%	$	4,486
-1.0%	$	4,442

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Banrep. (2011). *Banco de la República de Colombia*. Obtenido de http://www.banrep.gov.co/
Bloomberg. (2011). *Bloomberg L.P.* Obtenido de http://www.bloomberg.com/
BVC. (2011). *Bolsa de Valores de Colombia*. Obtenido de http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc
Correval. (2011). *Correval S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa*. Obtenido de https://www.correval.com/
Damodaran. (2011). *Damodaran Online*. Recuperado el Septiembre de 2011, de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Ecopetrol. (2010). *Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas.* Bogotá: Ecopetrol, página 6.
Ecopetrol. (2010). *Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas.* Bogotá: Ecopetrol, página 19.
Ecopetrol. (2010). *Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas.* Bogotá: Ecopetrol, página 20.
Ecopetrol. (2010). *Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas.* Bogotá: Ecopetrol, página 67.
Ecopetrol. (2010). *Reporte de Gestión Empresarial y Finanzas.* Bogotá: Ecopetrol.
Ecopetrol. (2011). *Boletines.* Bogotá: Ecopetrol.
Ecopetrol. (Julio de 2011). *Portal Ecopetrol*. Recuperado el Julio de 2011, de http://portal.ecopetrol.com.co/
Ecopetrol. (Primer Trimestre 2011). *Informe de Prensa.* Bogotá.
EIA. (2011). *U.S. Energy Information Administration (EIA)*. Recuperado el 2011, de http://www.eia.gov/
Inc, Y. (2011). *Yahoo! Finance*. Obtenido de http://beta.finance.yahoo.com/
NefirS.A. (2011). *Ambito.com*. Recuperado el Septiembre, de http://www.ambito.com/economia/mercados/Riesgo-historico.asp?idpais=4&desde=20/09/2010&hasta=23/09/2011&pag=3
Portafolio. (22 de Mayo de 2011). *Portafolio.co noticias de economía y negocios en Colombia y el Mundo*. Recuperado el 22 de Mayo de 2011, de http://www.portafolio.co/
Portafolio. (05 de Julio de 2011). *Portafolio.co noticias de economía y negocios en Colombia y el Mundo*. Recuperado el 05 de Julio de 2011, de http://www.portafolio.co/
Semana, R. (Mayo, 2011). Rumbo al ´Boom` Petrolero. *Revista Semana*, 194.
Superfinanciera. (2011). *Superfinanciera de Colombia.* Bogotá.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Balance Consolidado

Millones de pesos Colombianos

	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20
Activos														
Activos Corrientes														
Efectivo y equivalentes de efectivo (Notas 2 y 3)	3,749,899	2,113,803	3,562,119	3,726,778	4,015,682	6,786,299	7,306,043	7,300,672	5,255,601	5,259,097	5,408,929	5,603,231	5,984,862	7,391,531
Inversiones (Notas 2 y 4)	5,954,502	3,749,919	462,258	327,782	1,803,809	3,048,345	3,281,809	3,279,397	2,360,769	2,362,339	2,429,643	2,516,921	2,688,347	3,320,210
Cuentas y documentos por cobrar (Notas 2 y 5)	2,269,904	5,877,282	2,969,120	2,736,592	2,747,957	4,643,908	4,999,571	4,995,896	3,596,441	3,598,833	3,701,365	3,834,326	4,095,479	5,058,071
Otros	3,799,817	3,963,896	5,124,291	5,838,486	2,671,333	4,514,417	4,860,164	4,856,591	3,496,158	3,498,484	3,598,156	3,727,410	3,981,281	4,917,033
Inventarios (Nota 6)	1,298,792	1,611,296	2,042,697	2,192,088	2,092,350	3,535,965	3,806,775	3,803,977	2,738,403	2,740,225	2,818,294	2,919,534	3,118,381	3,851,318
Anticipos, avances y depositos (Notas 2 y 7)	1,979,614	2,248,122	3,018,779	3,620,317	2,652,226	4,482,128	4,825,402	4,821,854	3,471,152	3,473,461	3,572,420	3,700,750	3,952,805	4,881,863
Impuesto diferido activo	0	0	0	4,134	2,458	4,154	4,472	4,469	3,217	3,219	3,311	3,430	3,664	4,525
Recursos entregados en administracion	508,813	80,263	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos pagados por anticipado (Nota 8)	12,598	24,215	62,815	21,947	16,648	28,135	30,290	30,268	21,789	21,803	22,425	23,230	24,812	30,644
Total activos corrientes	**15,774,122**	**15,704,900**	**12,117,788**	**12,629,638**	13,331,130	22,528,935	24,254,363	24,236,534	17,447,373	17,458,978	17,956,387	18,601,422	19,868,349	24,538,162
Activos no corrientes														
Inversiones (Notas 2 y 4)	3,844,819	8,688,320	3,710,739	5,177,491	4,162,015	4,301,859	4,441,239	4,578,473	4,713,538	4,846,460	4,977,314	5,111,702	5,249,718	5,391,460
Cuentas y documentos por cobrar (Nota 5)	202,565	194,912	226,781	372,273	384,037	566,303	2,341,245	395,904	583,009	2,407,268	406,593	598,750	2,472,264	417,571
Anticipos, avances y depositos (Nota 7)	0	0	253,681	288,735										
Propiedades, planta y equipo, neto (Nota 9)	6,151,951	8,077,488	16,782,503	22,266,258	31,662,231	43,116,094	54,952,308	66,624,412	77,845,105	88,828,218	99,513,483	110,207,842	120,919,021	124,035,817
Recursos naturales y del medio ambiente, neto (Not	5,128,917	8,054,049	11,155,381	11,774,539	14,589,893	18,523,356	22,036,282	24,928,484	27,124,950	29,085,335	30,602,250	31,796,139	32,685,849	31,228,276
Recursos entregados en administración	8,986,861	0	0	0										
Otros	8,022,845	7,982,743	11,312,644	16,260,422	21,341,910	25,342,356	29,720,805	34,308,227	39,004,209	43,692,649	48,443,323	53,362,239	58,444,445	61,058,518
Cargos Diferidos (Nota 11)	1,976,062	1,595,683	1,886,529	2,040,140	3,170,843	4,567,607	6,113,490	7,744,180	9,420,249	11,096,039	12,798,876	14,563,397	16,387,537	17,237,135
Otros Activos (Nota 12)	399,401	1,207,099	3,034,698	3,151,606	4,898,315	7,056,034	9,444,112	11,963,201	14,552,390	17,141,149	19,771,689	22,497,519	25,315,450	26,627,906
Valorizaciones (Nota 13)	5,647,382	5,179,961	6,391,417	11,068,676	13,272,752	13,718,716	14,163,202	14,600,845	15,031,570	15,455,461	15,872,758	16,301,323	16,741,458	17,193,478
Total activos no corrientes	**32,337,958**	**32,997,512**	**43,441,729**	**56,139,718**	72,140,086	91,849,968	113,491,878	130,835,500	149,270,812	168,859,929	183,942,963	201,076,673	219,771,297	222,131,643
Total Activos	**48,112,080**	**48,702,412**	**55,559,517**	**68,769,356**	85,471,216	114,378,902	137,746,241	155,072,034	166,718,185	186,318,907	201,899,350	219,678,095	239,639,646	246,669,805
Pasivos y Patrimonio														
Pasivos corrientes														
Obligaciones financieras (Notas 2 y 14)	3,569	281,026	437,081	1,079,169	1,229,287	1,270,591	1,311,758	1,352,291	1,392,184	1,431,443	1,470,092	1,509,785	1,550,549	1,592,414
Cuentas por pagar y vinculados (Notas 2 y 15)	1,146,296	1,708,647	3,280,232	4,062,602	10,173,577	10,515,410	10,856,109	11,191,563	11,521,714	11,846,626	12,166,485	12,494,980	12,832,344	13,178,818
Pasivos estimados y provisiones (Notas 2 y 18)	1,435,943	673,973	1,154,415	1,151,297	1,530,396	1,581,817	1,633,068	1,683,530	1,733,194	1,782,070	1,830,186	1,879,601	1,930,351	1,982,470
Otros	3,479,976	4,036,126	2,598,485	3,749,510	6,010,481	6,212,433	6,413,716	6,611,900	6,806,951	6,998,907	7,187,878	7,381,950	7,581,263	7,785,957
Impuestos y contribuciones (Nota 16)	2,893,012	3,906,468	2,433,022	3,589,263	5,753,605	5,946,926	6,139,606	6,329,320	6,516,035	6,699,787	6,880,681	7,066,460	7,257,254	7,453,200
Obligaciones laborales y pensionales (Nota 17)	586,964	129,658	165,463	160,247	256,877	265,508	274,110	282,580	290,916	299,120	307,196	315,491	324,009	332,757
Total pasivos corrientes	**6,065,784**	**6,699,772**	**7,470,213**	**10,042,578**	18,943,741	19,580,251	20,214,651	20,839,284	21,454,043	22,059,047	22,654,641	23,266,316	23,894,507	24,539,658
Pasivos de largo plazo														
Obligaciones Financieras (Notas 2 y 14)	0	0	5,714,354	7,833,715	8,136,625	8,410,016	8,682,500	8,950,790	9,214,838	9,474,696	9,730,513	9,993,237	10,263,055	10,540,157
Obligaciones laborales a largo plazo (Nota 17)	10,316,041	2,164,787	2,669,331	2,814,021	3,028,916	3,130,687	3,232,122	3,331,994	3,430,288	3,527,022	3,622,252	3,720,053	3,820,494	3,923,647
Pasivos estimados y provisiones (Notas 2 y 18)	2,742,052	2,542,791	3,411,977	3,398,603	3,985,918	4,119,845	4,253,328	4,384,755	4,514,106	4,641,403	4,766,721	4,895,423	5,027,599	5,163,344
Otros	2,179,735	2,432,394	2,782,374	2,866,307	3,600,335	3,721,306	3,841,876	3,960,590	4,077,427	4,192,411	4,305,606	4,421,857	4,541,248	4,663,861
Obligaciones Financieras	0	5,473			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar (Nota 15)	0	0	51,154	504,046	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos largo plazo (Notas 2 y 19)	2,179,735	2,426,921	2,731,220	2,362,261	3,600,335	3,721,306	3,841,876	3,960,590	4,077,427	4,192,411	4,305,606	4,421,857	4,541,248	4,663,861
Total Pasivos de largo plazo	**15,237,828**	**7,139,972**	**14,578,036**	**16,912,646**	18,751,793	19,381,854	20,009,826	20,628,129	21,236,659	21,835,533	22,425,092	23,030,570	23,652,395	24,291,010
Total Pasivos	**21,303,612**	**13,839,744**	**22,048,249**	**26,955,224**	37,695,535	38,962,105	40,224,477	41,467,413	42,690,702	43,894,580	45,079,733	46,296,886	47,546,902	48,830,668
Interes minoritario (Nota 20)	1	242,951	941,311	485,951	1,126,434	1,164,282	1,202,005	1,239,147	1,275,702	1,311,676	1,347,092	1,383,463	1,420,817	1,459,179
Patrimonio (Nota 21)	**26,808,467**	**34,619,717**	**32,569,957**	**41,328,181**	**46,649,247**	**74,252,516**	**96,319,760**	**112,365,474**	**122,751,781**	**141,112,651**	**155,472,525**	**171,997,745**	**190,671,928**	**196,379,958**
Total Pasivos y Patrimonio	**48,112,080**	**48,702,412**	**55,559,517**	**68,769,356**	85,471,216	114,378,902	137,746,241	155,072,034	166,718,185	186,318,907	201,899,350	219,678,095	239,639,646	246,669,805

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Estado de Resultados

Millones de pesos Colombianos

Acumulados a cada fecha

	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20
Ingresos (Nota 23)														
Ventas Nacionales	15,181,800	20,676,347	12,945,459	16,136,596	23,003,288	38,874,393	41,851,675	41,820,909	28,141,194	30,126,022	30,984,317	32,097,345	34,283,468	42,341,379
Ventas al exterior	6,329,323	12,298,670	16,345,856	23,883,886	39,000,306	65,908,544	70,956,296	70,904,136	53,694,404	51,076,353	52,531,527	54,418,580	58,124,985	71,786,552
Venta de servicios	821,197	921,652	1,113,075	1,947,829	2,415,706	4,082,421	4,395,083	4,391,852	2,474,402	3,163,705	3,253,839	3,370,725	3,600,302	4,446,509
Total Ingresos	**22,332,320**	**33,896,669**	**30,404,390**	**41,968,311**	**64,419,300**	**108,865,358**	**117,203,053**	**117,116,897**	**84,310,000**	**84,366,080**	**86,769,684**	**89,886,649**	**96,008,755**	**118,574,440**
Costo de Ventas (Nota 24)														
Costos Variables:	**7,120,919**	**13,558,746**	**13,394,182**	**18,613,678**	**29,467,773**	**49,799,045**	**53,613,015**	**53,573,604**	**38,566,515**	**38,592,168**	**39,691,665**	**41,117,481**	**43,917,959**	**54,240,338**
Compras a la ANH y Terceros	5,770,404	9,692,587	8,545,859	10,365,306										
Amortización y agotamiento	665,459	1,088,306	1,523,752	2,301,086										
Productos Importados	681,485	2,552,231	2,739,681	5,680,601										
Variacion de inventarios	-390,416	-238,438	-55,042	-251,431										
Otros (incluye servicio tte hidrocarburos)	393,987	464,060	639,932	518,116										
Costos Fijos:	**4,937,608**	**5,464,903**	**6,511,891**	**7,345,323**	**8,872,682**	**14,994,383**	**16,142,761**	**16,130,895**	**11,612,293**	**11,620,017**	**11,951,073**	**12,380,383**	**13,223,601**	**16,331,647**
Depreciación	719,811	679,092	1,239,846	1,548,797										
Servicios contratados asociacion ecopetrol	1,485,476	1,739,548	1,741,342	1,952,314										
mantenimiento	474,234	579,230	1,274,618	1,384,088										
costos laborales	537,082	757,384	918,188	1,084,149										
servicio de transporte de hidrocarburos	648,586	618,553												
otros	1,072,419	1,091,096	1,337,897	1,375,975										
Total Costo de Ventas	**12,058,527**	**19,023,649**	**19,906,073**	**25,959,001**	**38,340,454**	**64,793,428**	**69,755,777**	**69,704,499**	**50,178,808**	**50,212,185**	**51,642,739**	**53,497,864**	**57,141,560**	**70,571,985**
Utilidad Bruta	**10,273,793**	**14,873,020**	**10,498,317**	**16,009,310**	**26,078,846**	**44,071,930**	**47,447,277**	**47,412,398**	**34,131,192**	**34,153,895**	**35,126,945**	**36,388,785**	**38,867,195**	**48,002,455**
Gastos Operacionales (Nota 25)		2,454,652	2,624,978	3,130,468										
Administracion	322,044	382,101	662,336	603,523	971,867	1,642,406	1,768,193	1,766,893	1,271,949	1,272,796	1,309,058	1,356,082	1,448,444	1,788,883
Gastos de Comercialización	1,165,409	2,072,551	566,510	739,828	1,303,480	2,202,815	2,371,522	2,369,779	1,705,954	1,707,089	1,755,724	1,818,794	1,942,670	2,399,271
Gastos de exploracion y proyectos			1,396,132	1,787,117	2,175,890	3,677,144	3,958,766	3,955,856	2,847,738	2,849,632	2,930,819	3,036,100	3,242,887	4,005,087
Utilidad Operacional	**8,786,340**	**12,418,368**	**7,873,339**	**12,878,842**	**21,627,609**	**36,549,565**	**39,348,795**	**39,319,870**	**28,305,550**	**28,324,378**	**29,131,344**	**30,177,809**	**32,233,195**	**39,809,213**
Ingresos (gastos) No Operacionales	**-1,721,036**	**3,592,836**	**-622,495**	**-1,386,225**	**-2,604,874**	**-4,402,105**	**-4,739,250**	**-4,735,766**	**-3,409,179**	**-3,411,447**	**-3,508,639**	**-3,634,678**	**-3,882,232**	**-4,794,704**
Ingresos Financieros (Nota 26)	4,768,187	13,341,200	7,413,927	4,706,491	5,214,747	8,812,658	9,487,595	9,480,621	6,824,900	6,829,440	7,024,012	7,276,330	7,771,915	9,598,609
Gastos Financieros (Nota 26)	4,674,559	9,239,948	6,918,094	4,668,702	6,510,329	11,002,127	11,844,749	11,836,042	8,520,519	8,526,186	8,769,099	9,084,105	9,702,816	11,983,344
Ingresos No Financieros (Nota 28 y 29)	1,996,302	1,246,703	876,608	966,714	1,262,840	2,134,136	2,297,584	2,295,895	1,652,767	1,653,866	1,700,985	1,762,088	1,882,103	2,324,468
Egresos No Financieros (Nota 28 y 29)	3,810,966	1,755,119	1,994,936	2,390,728	2,572,132	4,346,772	4,679,679	4,676,239	3,366,327	3,368,566	3,464,537	3,588,991	3,833,434	4,734,436
Utilidad Antes de Imp. Sobre la Renta	**7,065,304**	**16,011,204**	**7,250,844**	**11,492,617**	**19,022,735**	**32,147,460**	**34,609,545**	**34,584,104**	**24,896,371**	**24,912,932**	**25,622,705**	**26,543,131**	**28,350,962**	**35,014,510**
Provisión Impuesto Renta (Nota 16)	1,885,512	4,381,982	2,114,029	3,238,650	5,822,944	9,840,482	10,594,137	10,586,349	7,620,891	7,625,960	7,843,225	8,124,971	8,678,357	10,718,098
Interes minoritario	0	455	-4,761	-107,496	-230,001	-388,691	-418,459	-418,152	-301,019	-301,219	-309,801	-320,929	-342,788	-423,356
Ganancia Neta	**5,179,792**	**11,629,677**	**5,132,054**	**8,146,471**	**12,969,790**	**21,918,288**	**23,596,949**	**23,579,603**	**16,974,462**	**16,985,753**	**17,469,680**	**18,097,230**	**19,329,818**	**23,873,056**
EBITDA		14,571,418	11,429,867	16,699,494	27,551,354	46,560,394	50,126,325	50,089,477	36,058,365	36,082,350	37,110,342	38,443,430	41,061,781	50,712,851
MARGEN EBITDA		43%	38%	40%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Flujo de Caja

Millones de pesos Colombianos

	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20
Operativo	**-326,425**	**804,442**	**-1,268,044**	**-2,611,523**	**-13,221,074**	**-6,111,892**	**-5,450,551**	**-6,281,342**	**-12,944,656**	**-13,724,413**	**-14,072,513**	**-14,314,167**	**-14,040,525**	**-10,851,453**
Efectivo y equivalentes de efectivo (Notas 2 y 3)	3,749,899	2,113,803	3,562,119	3,726,778	4,015,682	6,786,299	7,306,043	7,300,672	5,255,601	5,259,097	5,408,929	5,603,231	5,984,862	7,391,531
Cuentas y documentos por cobrar (Notas 2 y 5)	2,269,904	5,877,282	2,969,120	2,736,592	2,747,957	4,643,908	4,999,571	4,995,896	3,596,441	3,598,833	3,701,365	3,834,326	4,095,479	5,058,071
Inventarios (Nota 6)	1,298,792	1,611,296	2,042,697	2,192,088	2,092,350	3,535,965	3,806,775	3,803,977	2,738,403	2,740,225	2,818,294	2,919,534	3,118,381	3,851,318
Anticipos, avances y depositos (Notas 2 y 7)	1,979,614	2,248,122	3,018,779	3,620,317	2,652,226	4,482,128	4,825,402	4,821,854	3,471,152	3,473,461	3,572,420	3,700,750	3,952,805	4,881,863
Recursos entregados en administracion	508,813	80,263	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anticipos, avances y depositos (Nota 7)	0	0	253,681	288,735	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recursos entregados en administración	8,986,861	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar y vinculados (Notas 2 y 15)	-1,146,296	-1,708,647	-3,280,232	-4,062,602	-10,173,577	-10,515,410	-10,856,109	-11,191,563	-11,521,714	-11,846,626	-12,166,485	-12,494,980	-12,832,344	-13,178,818
Pasivos estimados y provisiones (Notas 2 y 18)	-1,435,943	-673,973	-1,154,415	-1,151,297	-1,530,396	-1,581,817	-1,633,068	-1,683,530	-1,733,194	-1,782,070	-1,830,186	-1,879,601	-1,930,351	-1,982,470
Impuestos y contribuciones (Nota 16)	-2,893,012	-3,906,468	-2,433,022	-3,589,263	-5,753,605	-5,946,926	-6,139,606	-6,329,320	-6,516,035	-6,699,787	-6,880,681	-7,066,460	-7,257,254	-7,453,200
Obligaciones laborales y pensionales (Nota 17)	-586,964	-129,658	-165,463	-160,247	-256,877	-265,508	-274,110	-282,580	-290,916	-299,120	-307,196	-315,491	-324,009	-332,757
Obligaciones laborales a largo plazo (Nota 17)	-10,316,041	-2,164,787	-2,669,331	-2,814,021	-3,028,916	-3,130,687	-3,232,122	-3,331,994	-3,430,288	-3,527,022	-3,622,252	-3,720,053	-3,820,494	-3,923,647
Pasivos estimados y provisiones (Notas 2 y 18)	-2,742,052	-2,542,791	-3,411,977	-3,398,603	-3,985,918	-4,119,845	-4,253,328	-4,384,755	-4,514,106	-4,641,403	-4,766,721	-4,895,423	-5,027,599	-5,163,344
No Operativo	**7,834,749**	**10,230,445**	**1,680,219**	**3,037,320**	**2,768,632**	**4,227,491**	**6,257,179**	**4,327,920**	**3,604,895**	**5,448,679**	**3,533,680**	**3,832,176**	**5,897,557**	**4,500,549**
Impuesto diferido activo	0	0	0	4,134	2,458	4,154	4,472	4,469	3,217	3,219	3,311	3,430	3,664	4,525
Inversiones (Notas 2 y 4)	5,954,502	3,749,919	462,258	327,782	1,803,809	3,048,345	3,281,809	3,279,397	2,360,769	2,362,339	2,429,643	2,516,921	2,688,347	3,320,210
Gastos pagados por anticipado (Nota 8)	12,598	24,215	62,815	21,947	16,648	28,135	30,290	30,268	21,789	21,803	22,425	23,230	24,812	30,644
Inversiones (Notas 2 y 4)	3,844,819	8,688,320	3,710,739	5,177,491	4,162,015	4,301,859	4,441,239	4,578,473	4,713,538	4,846,460	4,977,314	5,111,702	5,249,718	5,391,460
Cuentas y documentos por cobrar (Nota 5)	202,565	194,912	226,781	372,273	384,037	566,303	2,341,245	395,904	583,009	2,407,268	406,593	598,750	2,472,264	417,571
Cuentas por pagar (Nota 15)	0	0	-51,154	-504,046	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos largo plazo (Notas 2 y 19)	-2,179,735	-2,426,921	-2,731,220	-2,362,261	-3,600,335	-3,721,306	-3,841,876	-3,960,590	-4,077,427	-4,192,411	-4,305,606	-4,421,857	-4,541,248	-4,663,861
Inversiones de Operación	**13,656,331**	**18,934,319**	**32,859,111**	**39,232,543**	**54,321,283**	**73,263,090**	**92,546,192**	**111,260,278**	**128,942,694**	**146,150,740**	**162,686,297**	**179,064,898**	**195,307,857**	**199,129,134**
Propiedades, planta y equipo, neto (Nota 9)	6,151,951	8,077,488	16,782,503	22,266,258	31,662,231	43,116,094	54,952,308	66,624,412	77,845,105	88,828,218	99,513,483	110,207,842	120,919,021	124,035,817
Recursos naturales y del medio ambiente, neto (Not	5,128,917	8,054,049	11,155,381	11,774,539	14,589,893	18,523,356	22,036,282	24,928,484	27,124,950	29,085,335	30,602,250	31,796,139	32,685,849	31,228,276
Cargos Diferidos (Nota 11)	1,976,062	1,595,683	1,886,529	2,040,140	3,170,843	4,567,607	6,113,490	7,744,180	9,420,249	11,096,039	12,798,876	14,563,397	16,387,537	17,237,135
Otros Activos (Nota 12)	399,401	1,207,099	3,034,698	3,151,606	4,898,315	7,056,034	9,444,112	11,963,201	14,552,390	17,141,149	19,771,689	22,497,519	25,315,450	26,627,906
Patrimonio + Deuda Financiera	**21,164,655**	**29,969,206**	**33,271,286**	**39,658,340**	**43,868,842**	**71,378,688**	**93,352,820**	**109,306,856**	**119,602,934**	**137,875,006**	**152,147,464**	**168,582,908**	**187,164,889**	**192,778,230**
EBIT	8,786,340	12,418,368	7,873,339	12,878,842	21,627,609	36,549,565	39,348,795	39,319,870	28,305,550	28,324,378	29,131,344	30,177,809	32,233,195	39,809,213
KTNO	-326,425	804,442	-1,268,044	-2,611,523	-13,221,074	-6,111,892	-5,450,551	-6,281,342	-12,944,656	-13,724,413	-14,072,513	-14,314,167	-14,040,525	-10,851,453
Inversiones de Operación	13,656,331	18,934,319	32,859,111	39,232,543	54,321,283	73,263,090	92,546,192	111,260,278	128,942,694	146,150,740	162,686,297	179,064,898	195,307,857	199,129,134
Capital Total Operativo	13,329,906	19,738,761	31,591,067	36,621,020	41,100,209	67,151,197	87,095,641	104,978,935	115,998,039	132,426,327	148,613,784	164,750,731	181,267,332	188,277,681
Cap total No Operativo	-5,821,583	-8,946,825	-32,120,203	-36,681,174	-52,679,085	-70,199,881	-87,491,018	-108,171,504	-126,613,501	-142,013,738	-160,499,709	-176,616,185	-190,831,117	-196,087,764
Financiacion	21,164,654	29,726,255	32,329,975	39,172,389	42,742,408	70,214,406	92,150,815	108,067,709	118,327,233	136,563,330	150,800,372	167,199,445	185,744,073	191,319,051
EBIT	8,786,340	12,418,368	7,873,339	12,878,842	21,627,609	36,549,565	39,348,795	39,319,870	28,305,550	28,324,378	29,131,344	30,177,809	32,233,195	39,809,213
- Delta capital total operativo		-6,408,855	-11,852,306	-5,029,953	-4,479,189	-26,050,988	-19,944,443	-17,883,295	-11,019,104	-16,428,288	-16,187,457	-16,136,947	-16,516,601	-7,010,349
Flujo de Caja del Capital		6,009,513	-3,978,967	7,848,889	17,148,420	10,498,577	19,404,352	21,436,575	17,286,447	11,896,090	12,943,887	14,040,862	15,716,594	32,798,865
- impuestos operativos		-1,264,315	1,968,660	-1,422,182	-3,298,120	-3,150,528	-5,831,730	-6,444,240	-5,161,816	-3,553,704	-3,870,799	-4,199,697	-4,705,151	-9,856,333
FCL		**4,745,198**	**-2,010,307**	**6,426,707**	**13,850,300**	**7,348,050**	**13,572,622**	**14,992,336**	**12,124,631**	**8,342,387**	**9,073,088**	**9,841,165**	**11,011,443**	**22,942,532**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Indice

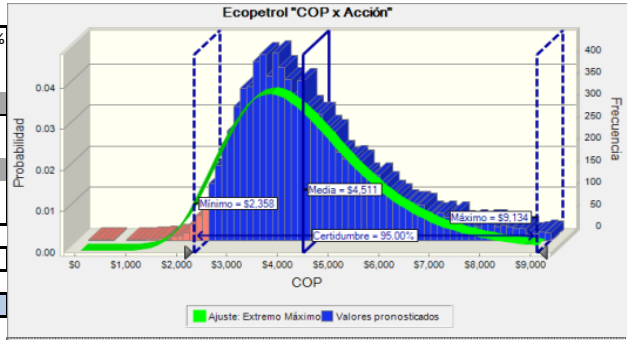
RESULTADO VALORACIÓN

Millones de pesos Colombianos	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Valor terminal
Flujo de Caja Libre	6,426,707	13,850,300	7,348,050	13,572,622	14,992,336	12,124,631	8,342,387	9,073,088	9,841,165	11,011,443
Tasa de Descuento	13.25%	13.35%	13.19%	13.03%	12.86%	12.73%	12.61%	12.61%	12.61%	12.61%
Factor de Descuento	88.3%	77.90%	68.82%	60.9%	53.9%	47.9%	42.5%	37.7%	33.5%	29.8%
FCL Descontado	102,444,061	102,274,578	108,417,673	108,972,018	107,996,941	109,617,214	115,097,151	120,539,194	125,901,129	130,770,241

G (Ir x ROIC)		3.87%
Valor presente de los FC	$	57,219,098.77
Valor presente del valor residual	$	130,770,240.56
Valor operación	$	187,989,339.33
Inversiones permanentes	$	5,177,491.00
Otros activos no operativos	$	2,040,140.00
Valor total empresa	$	195,206,970.33
Pasivos finacieros	$	8,912,884.00
Valor empresa	$	186,294,086.33

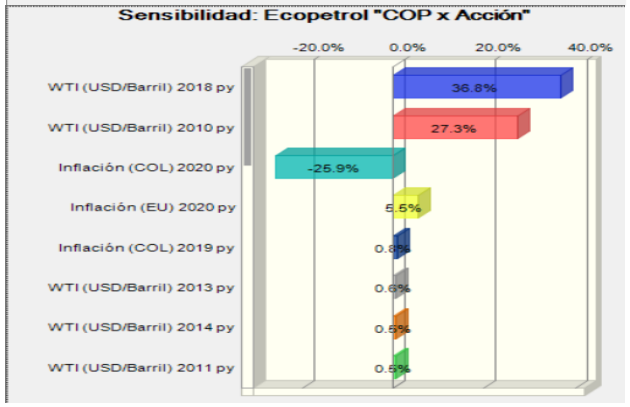
Numero de acciones en circulación		41,115.35

Precio de la acción de Ecopetrol a Junio de 2012	$	4,531.01



9,347 Iteraciones — Estadísticas (Valores filtrados)

Estadística	Ajuste: Extremo Máximo	Valores pronosticados
Iteraciones	---	9,347
Caso base	---	$4,531
Media	$4,489	$4,511
Mediana	$4,234	$4,121
Moda	$3,789	---
Desviación e	$1,555	$1,660
Varianza	$2,419,186	$2,754,961
Asimetría	1.14	1.30
Curtosis	5.40	4.84
Coeficiente d	0.3465	0.3679
Mínimo	-Infinity	$6
Máximo	Infinity	$10,995
Error estánda	---	$17
Valores filtrad	---	653



Preferencias de ejecución:	
Cantidad de iteraciones ejecutadas	10,000
Monte Carlo	
Semilla aleatoria	
Control de precisión en	
Nivel de confianza	95.00%
Estadísticas de ejecución:	
Tiempo total de ejecución (seg.)	1595.01
Iteraciones/segundo (promedio)	6
Números aleatorios por seg.	376
Datos de Crystal Ball:	
Supuestos	60
Correlaciones	0
Grupos correlacionados	0
Variables de decisión	0
Pronósticos	1

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son reportes de valoración de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento proporcionando información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para más información sobre el Programa Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/laboratoriofinanciero/Paginas/burkenroad.aspx
http://www.latinburkenroad.com/

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia - Suramérica
Tel (57) (4) 2619500 ext. 9585