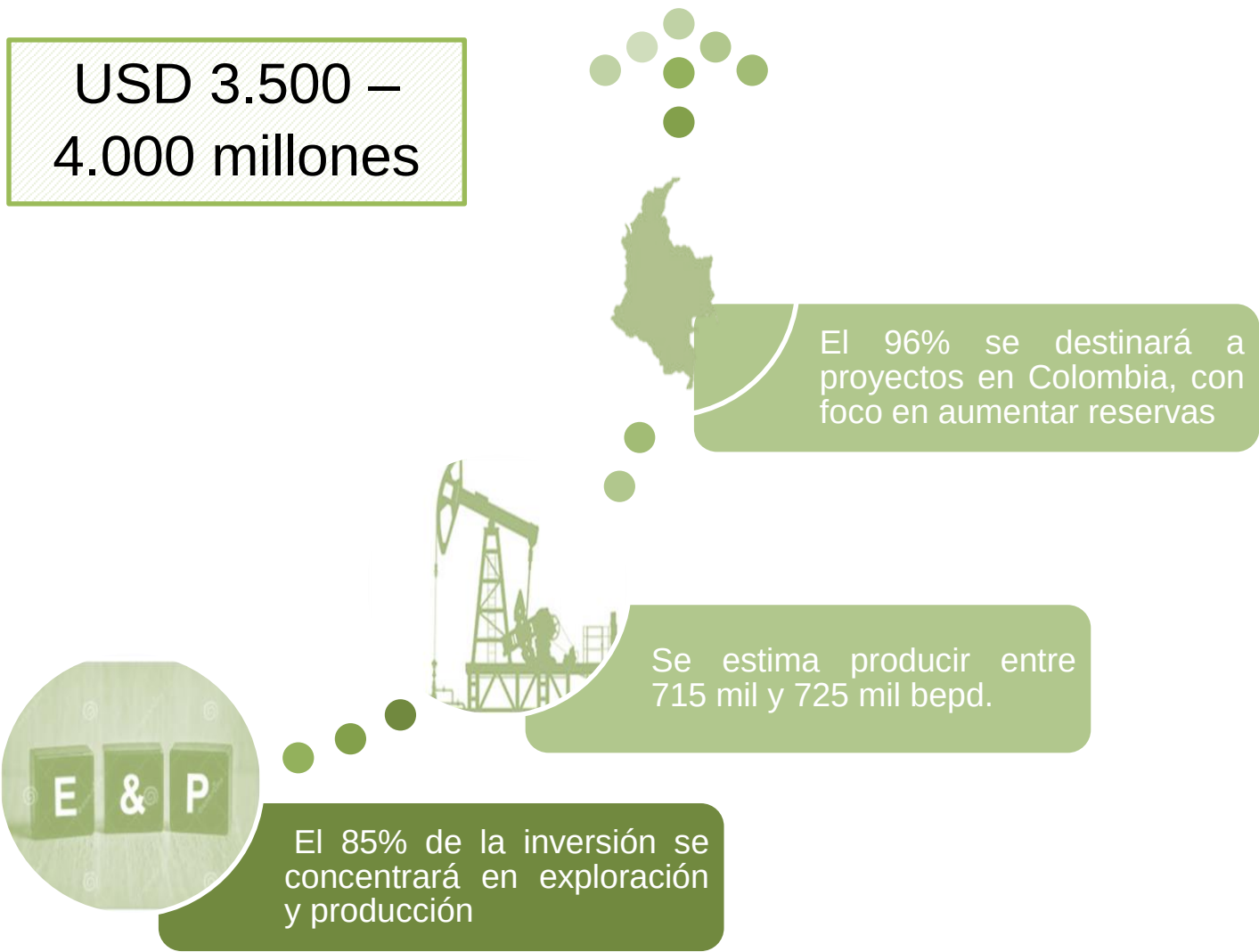


En general, consideramos que el Plan de Inversiones del año 2018 es similar al presentado en el 2017. Teniendo en cuenta que los mayores retos de la compañía son alcanzar una producción estable en medio de la declinación natural de algunos de sus principales campos y aumentar el bajo nivel de reservas (6.8 años en 2016), **consideramos como positivo el enfoque del CAPEX en el segmento de Producción y Exploración**, similar a lo observado en el Plan de Inversiones del año anterior. Sin embargo, es importante monitorear la ejecución de dicho CAPEX, ya que al 3T17 esta se ubica muy por debajo de lo presupuestado inicialmente. Por el lado del segmento de **Refinación**, en línea con lo mencionado por Ecopetrol, esperamos un **impacto positivo por parte de Reficar en los resultados financieros del 2018**, luego de la estabilización de la refinería en el 4T17. Por último, consideramos que la sólida posición de caja y los bajos niveles de endeudamiento constituyen una pieza fundamental para mitigar el bajo nivel de reservas por medio de un crecimiento inorgánico.

Plan de inversiones 2018



¿QUÉ PENSAMOS DEL PLAN DE INVERSIONES DE ECOPETROL?

- **PLAN DE INVERSIONES:** La compañía anunció que espera invertir entre USD 3.500 y 4.000 millones en el 2018, cifra similar a la propuesta en el Plan de Inversiones del 2017 (USD 3.500 millones). Sin embargo, es importante monitorear la ejecución de dicha meta, pues **hasta el 3T17 solo se habían invertido USD 1.400 millones, cifra muy inferior a lo presupuestado**. De esta manera, el presupuesto de inversiones crecería entre 35% y 55% frente a la nueva inversión estimada para 2017 (USD 2.600 millones), meta que también consideramos difícil de alcanzar debido a que se debería acelerar de manera significativa la ejecución del CAPEX en el cuarto trimestre del año.

- **ENFOQUE EN SEGMENTO DE E&P:** La compañía dio a conocer que el **85% de la inversión estaría enfocada en el segmento de Producción y Exploración para el año 2018**, con el objetivo de aumentar la producción y el nivel de reservas. Aunque este enfoque es similar al presentado en el Plan de Inversiones del año 2017, consideramos que es positivo que la compañía siga focalizando su CAPEX en el segmento de E&P, ya que en nuestra opinión los principales retos de la petrolera son 1) Mantener estable la producción en medio de la declinación natural de algunos de sus principales campos con la mayor implementación del recobro mejorado y otras técnicas; 2) Elevar el bajo nivel de reservas actuales (6.8 años).

- **META DE PRODUCCIÓN:** Ecopetrol espera que la producción permanezca estable alrededor de 715-725 mil bepd. Tal como mencionamos en el párrafo anterior, uno de los principales retos de la compañía es mantener estable la producción en medio de la declinación natural de algunos de sus principales campos, por lo cual **consideramos fundamental monitorear el éxito o fracaso de diferentes estrategias implementadas** con dicho fin como la implementación del recobro mejorado, un mayor número de pozos perforados (+140 vs 2017) y otro tipo de técnicas que buscan mitigar la declinación en la producción.

- **IMPACTO POSITIVO DE REFINERÍAS:** Con la estabilización de la operación de la Refinería de Cartagena, la petrolera estima un EBITDA de al menos COP 500 mil millones para esta, añadiendo que estaría en condiciones de ser auto sostenible financieramente, fondear sus propias inversiones y generar beneficios. En línea con lo anterior, **esperamos que el segmento de Refinación tenga un impacto positivo sobre las variables operacionales y la utilidad neta de la compañía en el año 2018**, mostrando una recuperación frente a los resultados financieros reportados en años anteriores.

- **EFFECTO POSITIVO DE MENORES IMPUESTOS:** En línea con lo mencionado por Ecopetrol, esperamos que la eliminación del impuesto a la riqueza y **una menor tasa efectiva de impuestos tengan un efecto positivo sobre la utilidad neta de la compañía**. Adicionalmente, prevemos que la buena dinámica operacional y menores gastos financieros favorezcan también el resultado neto.

- **CRECIMIENTO INORGÁNICO:** En línea con lo anunciado por la compañía, consideramos que la sólida posición de caja y los bajos niveles de endeudamiento de la petrolera le darán una **mayor flexibilidad financiera en el año 2018** para aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico, fundamental para el incremento en su bajo nivel de reservas.

- **FINANCIAMIENTO DEL PLAN CON GENERACIÓN INTERNA DE CAJA:** Ecopetrol mencionó que gracias a su **sólida generación interna de caja no necesitará deuda para financiar su Plan de Inversiones para el año 2018**, lo cual demuestra el efecto positivo de las mayores eficiencias y su disciplina de capital sobre su posición de efectivo.