

Noviembre de 2014

Flash Informativo

Acciones Ecopetrol - Resultados Corporativos Tercer Trimestre 2014

Resultados Ecopetrol

Al cierre del tercer trimestre del año, Ecopetrol reportó sus resultados financieros y operacionales. La disminución que se venía presentando en los precios del petróleo, así como condiciones operacionales para el transporte y venta, ocasionaron una disminución de la utilidad neta de 17% frente al trimestre inmediatamente anterior. Sin embargo, frente al mismo periodo de 2013 la disminución de la utilidad neta es de 41%.

Las ventas totales, en el tercer trimestre, alcanzaron los 14.6 billones de pesos, lo cual representa una disminución de 2.6% frente al segundo trimestre del año. No obstante, en lo corrido del año, las ventas totales suman 45.3 billones de pesos, 2.2% menor que lo observado en el mismo periodo del año 2013.

La producción de la compañía alcanzó 755 mil bped, lo cual representa un aumento de 2.8% frente al trimestre inmediatamente anterior, pero una disminución de 5.7% frente al mismo trimestre de 2013.



Perspectivas 2014

Es importante tener en cuenta que los resultados observados en el tercer trimestre no incluyen la fuerte caída en el precio del petróleo, lo cual abre la puerta para que en el último trimestre los resultados no sean muy alentadores.

Como tal, hay que tener en cuenta que el precio objetivo de la compañía se ha venido ajustando a su realidad en cuanto a la no adición de reservas e inconvenientes en su producción, con lo cual, es posible que el reporte para todo 2014 muestre un fuerte ajuste a la baja frente a lo observado en todo 2013.

Lo anterior podría generar nuevos choques de volatilidad, dado el ambiente de precaución entre inversionistas, que tratan de encontrar el mejor momento de realizar sus recomposiciones en los portafolios frente a un escenario de incremento de tasas por parte de la Reserva Federal, que debería ocurrir dentro de los próximos 9 meses.

Por lo anterior, no se recomienda tener la acción para horizontes menores a uno o dos años, mientras que es claro que precios superiores a \$3.500 solo van a consolidarse con hallazgos que sean significativos en la adición de reservas.

El precio objetivo por consenso de Bloomberg es de \$3.000, bajo las actuales condiciones.

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Flash Informativo

Acciones ISA - Resultados Corporativos Tercer Trimestre 2014

Resultados ISA

En lo corrido del año, con corte al tercer trimestre del año en curso, ISA reportó utilidad neta por \$456.303 millones de pesos, lo cual representa una variación de 39.4% frente al mismo periodo del año anterior. La utilidad neta del tercer trimestre del año fue de \$160.528, con un crecimiento de 46.2% frente al mismo periodo de 2013.

Este resultado es producto de mejores resultados en Brasil, como efecto de: a) un ajuste al alza en la remuneración en los servicios prestados en Brasil, en Julio, y menores gastos de operación y mantenimiento, b) el reconocimiento de INTERCOLOMBIA como ingreso operacional, c) la finalización de la amortización del crédito mercantil de ISA Capital do Brasil en diciembre 2013 y d) nuevos proyectos en Perú.

Los ingresos operacionales alcanzaron 1.02 billones de pesos, en el tercer trimestre, lo cual representa un incremento de 11% frente al mismo periodo de 2013. En lo corrido del año, los ingresos operacionales de la compañía alcanzan 2.84 billones de pesos, 7.7% más que el observado en el mismo periodo del año anterior.

Por tipo de negocio, el transporte de energía contribuyó con el 71.5% de los ingresos operacionales, seguido de concesiones viales, con el 19.8%, transporte de telecomunicaciones 5.8%, y gestión inteligente de sistemas en tiempo real con 2.9%. Por país, Colombia contribuyó con el 36.6%, seguido de Brasil 30.3%, Chile 19.9% y Perú 11.8%.

Perspectivas 2014

El cierre de año va a ser positivo para la compañía, los avances en materia de nuevos negocios no solo en Colombia sino en la región han sido positivos para la recuperación de los ingresos de la compañía.

Como se había mencionado en informes anteriores, el aumento progresivo de nuevos ingresos va a ayudar a compensar lo perdido en Brasil, mientras que es clara la fortaleza operativa de la compañía y la claridad para participar en negocios en los cuales tienen experiencia y ventaja frente a sus competidores.

Se recomienda mantener para horizontes de largo plazo, dado que la operación de la compañía sigue siendo muy estable y las expectativas siguen siendo positivas; no obstante, es claro que al momento de resolverse el asunto de la indemnización en Brasil, podría generarse volatilidad, por las diferencias que se puedan presentar entre el valor estimado por ISA y lo que determine el regulador.

El precio objetivo de la acción, de acuerdo a Bloomberg, es de \$9.758.



**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Flash Informativo

Acciones ISAGEN - Resultados Corporativos Tercer Trimestre 2014

Resultados Isagen

En el tercer trimestre del año, ISAGEN reportó utilidades netas por 71.793 millones de pesos, con una reducción de 23% frente al mismo periodo de 2013. Este resultado es producto de una menor generación energética, que unido a los altos precios de la energía en bolsa y los mayores compromisos adquiridos con contratos de largo plazo, se tradujeron en menores utilidades para la compañía.

En todo caso, los retrasos presentados en el llenado del embalse en Hidrosogamoso, también impactaron los resultados de la compañía, dado que la compañía aumentó sus obligaciones de contratos de largo plazo bajo la expectativa de una puesta en marcha más rápido del proyecto Hidrosogamoso, que en todo caso se ha demorado por las condiciones hidrológicas, principalmente.

Por otra parte, los ingresos operacionales del tercer trimestre de 2014 llegaron a \$588.157 millones de pesos, con un crecimiento del 21%, explicado por el crecimiento en las ventas de energía a clientes industriales finales y clientes mayoristas, ante la expectativa de la entrada en funcionamiento de la Central Sogamoso.

Dada la menor generación de energía, se hizo necesario mayores compras de energía, que unidas a precios altos de los contratos en bolsa llevaron a un mayor incremento en los costos operacionales, que alcanzaron \$458.231 millones de pesos, 34% superiores a lo observado en el tercer trimestre de 2013.

Perspectivas 2014

Indiscutiblemente, los retrasos asociados al proyecto Hidrosogamoso han impactado los resultados de la compañía, por lo cual nuevos retrasos o inconvenientes con la puesta en marcha van a generar volatilidad en la cotización de la compañía.

Por lo tanto, es necesario tener en cuenta que se sigue mencionando los riesgos de que se presente el fenómeno del niño, lo cual reduciría nuevamente los caudales de los ríos, complicando la puesta en marcha del proyecto y generando reducciones importantes en la generación de energía para Isagen. Por otra parte, ha quedado en un segundo plano el proceso de venta, que en todo caso puede comenzar a tomar importancia, dada la caída del petróleo y las especulaciones que han comenzado a sonar respecto al tema fiscal del gobierno que podría presionar al gobierno a obtener recursos de otras fuentes, incluyendo la venta de la compañía.

Actualmente, el precio objetivo de la compañía, de acuerdo con Bloomberg, se encuentra alrededor de \$3.072.



**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Noviembre de 2014

Flash Informativo

Acciones Pacific Rubiales - Resultados Corporativos Tercer Trimestre 2014

Resultados Pacific Rubiales

En el tercer trimestre del año, la compañía obtuvo una utilidad neta de 3.16 millones de dólares, mientras que la utilidad neta operacional fue de 201 millones de dólares, con una caída de 15.43% frente al mismo periodo de 2013.

En el mismo periodo, las ventas promedio alcanzaron 163.617 bpe/d, con un crecimiento de 33% frente al tercer periodo del año anterior, mientras que la producción neta del trimestre fue en promedio de 144.722 bpe/d, lo cual representa un incremento del 13% en comparación con el mismo trimestre de 2013.

El EBITDA fue de 635 millones de dólares, con un incremento de 3.7% frente al mismo periodo de 2013, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 48%, en comparación con un dato de 55% en el mismo periodo del año anterior.



Perspectivas 2014

A pesar del interés de la compañía por ingresar activamente con operaciones en México, así como el interés activo de Alfa en Pacific Rubiales, los inversionistas siguen atentos a lo que será el futuro de la producción en Campo Rubiales, que por ahora se especula será entregado a Ecopetrol, pero que además aun significa 40% de la producción de la compañía.

Adicionalmente, retrasos en algunos campos prospectivos, CPE-6 y Rio Ariari, en los cuales la compañía tiene mucho interés, hace que se puedan presentar riesgos adicionales sobre la producción, sobre todo si se tiene en cuenta que con precios bajos del petróleo las compañías tienen que manejar con mucho cuidado sus recursos de exploración y producción.

No obstante, las operaciones de la compañía siguen representando una oportunidad interesante, para perfiles arriesgados y con horizontes de largo plazo, dado que en el corto plazo la volatilidad va por cuenta de los precios del petróleo y de las características propias en las cuales la compañía tiene que afrontar el cierre de 2014 y el año 2015, como anticipación a la entrega de Campo Rubiales.

No se recomienda para perfiles conservadores o moderados, dada la alta volatilidad que podría mantenerse en los próximos meses. El precio objetivo de la compañía, de acuerdo a Bloomberg, sigue estando alrededor de \$35.720.

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.