

El Oráculo de Ecopetrol

FEPC da compás de espera



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

8 de junio de 2022

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

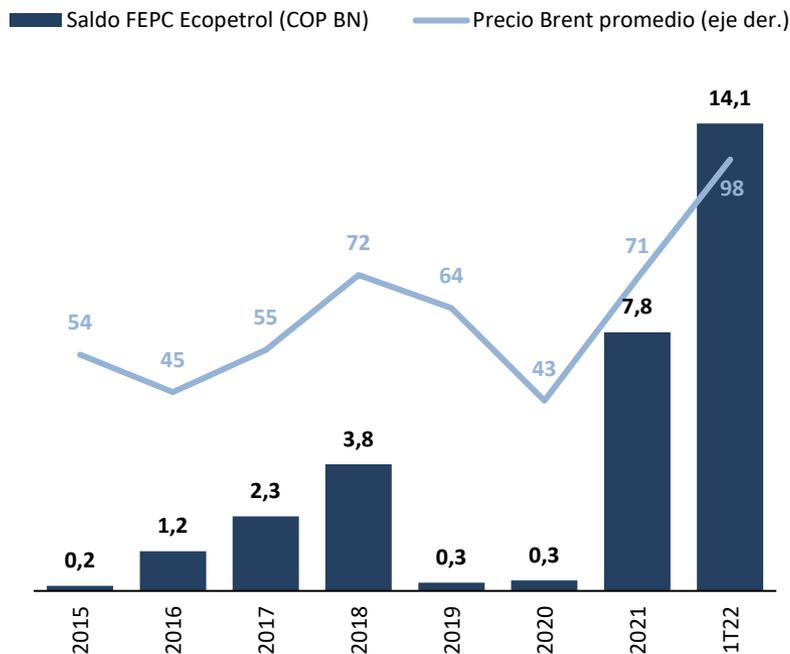
Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de Ecopetrol

Relación FEPC y precio Brent



Gráfica 1. Saldo FEPC Ecopetrol y precios Brent



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

El Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) surge mediante la Ley 1151 de 2007, expedida por el Plan Nacional de Desarrollo 2006 – 2010, buscando mitigar el efecto del cambio en el precio internacional del crudo en los precios internos de los combustibles líquidos en Colombia. La metodología del FEPC establece el Precio de Paridad (PP) como el precio internacional del combustible en un momento determinado y el Ingreso al Productor (IP) como el reconocimiento en ese momento al productor nacional por ese combustible.

De esta manera, cuando se presenta un diferencial positivo entre el PP y el IP, el Fondo compensa y reconoce un saldo al productor y al importador, dado el costo de oportunidad por vender el combustible en el mercado nacional y no en el exterior. En caso contrario, el Gobierno tiene una participación en los ingresos por comercialización de combustibles y establece un ahorro en el Fondo para compensaciones futuras.

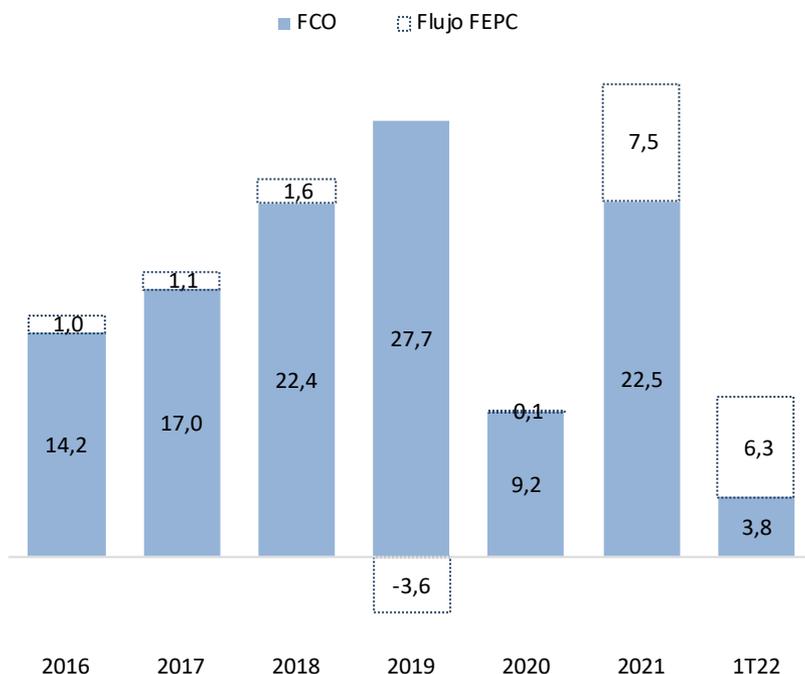
Cabe mencionar que, aunque no es su principal función, también evita mayores presiones inflacionarias en periodos de fuertes incrementos en el precio internacional del crudo.

El Oráculo de Ecopetrol

FEPC, FCO y Capital de Trabajo



Gráfica 2. Impacto FEPC en FCO (COP BN)



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Respecto a la contabilidad del FEPC en Ecopetrol, este funciona como una Cuenta por Cobrar en el Activo Corriente, haciendo parte del Capital de Trabajo de la compañía, cuyo saldo presenta presiones al alza en periodos de fuertes incrementos en el precio internacional del crudo dado que el Gobierno decidió no incrementar el precio interno de la gasolina en periodos recientes (Gráfica 1). De esta manera, exceptuando el período 2019 y 2020, donde a través del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 se estableció el pago por parte del Gobierno de las Cuentas por Cobrar con el FEPC, en los demás periodos se han generado incrementos en el saldo.

Más recientemente, el fuerte aumento en el precio internacional promedio de la referencia Brent (+64% A/A al cierre del 2020 y 38% entre cierre 2021 y el 1T22), ha generado que el saldo del FEPC con Ecopetrol presente un aumento acelerado, en medio de la decisión del Gobierno mencionada anteriormente, traduciéndose en recursos “atrapados” en el Flujo de Caja Operativo (FCO) de la compañía, con incrementos de COP 7,5 BN al cierre del 2021 y de COP 6,2 BN al corte del 1T22 (Gráfica 2).

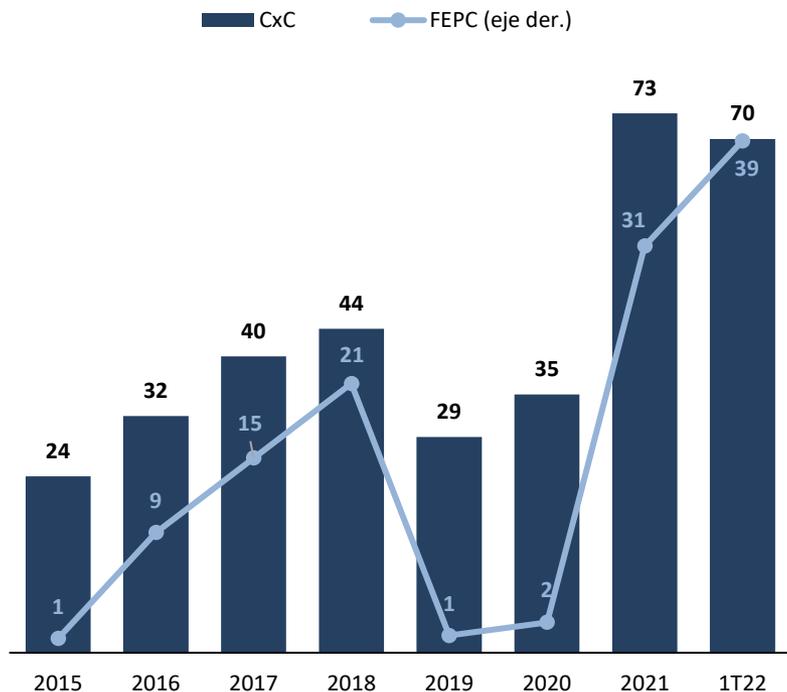
De igual manera, entre 2016 y el 1T22 el FEPC ha tenido una participación promedio del 32% (~ 56% al corte del 1T22) dentro de las Cuentas por Cobrar y del 14% del Activo Corriente de Ecopetrol (~ 31% al corte del 1T22). **A nivel de rotación, su rotación se ha ralentizado** en periodos recientes dado el incremento del precio del crudo, cerrando en 31 días el 2021 y 39 días al corte de marzo del 2022 (Gráfica 3).

El Oráculo de Ecopetrol

Plan del Gobierno para cubrir saldo FEPC



Gráfica 3. Rotación (días)



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Recientemente se conoció el plan conjunto del Gobierno y Ecopetrol para cubrir el déficit del FEPC, incluyendo la convocatoria a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas solicitada por el accionista mayoritario (Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público) para el 17 de junio de 2022 ([informe](#)).

El saldo del FEPC con Ecopetrol se ubicó en COP 14 BN al corte de marzo del 2022 (para hacerse una idea de su magnitud, recordemos que la última reforma tributaria aprobada en 2021 en Colombia espera recaudar un total de COP 15,2 BN), para lo cual el plan del Gobierno Nacional incluye:

- 1) Aportes de la Nación por cerca de COP 8 BN con COP 7,3 BN como recursos de caja y COP 675,4 mil MM como dividendos ya decretados sobre los resultados del 2021 de Ecopetrol.
- 2) Propuesta de liberación de una parte de la reserva ocasional por COP 6,9 BN, usada como dividendo extraordinario, de los cuales COP 6,1 BN que le corresponden a la Nación se destinarían a cubrir el saldo restante del FEPC y el restante ~ COP 795 mil MM destinado al accionista minoritario (COP 168 / acción).

El Oráculo de Ecopetrol

Conclusiones



El pago de este saldo tiene varias aristas para Ecopetrol:

- 1) Aunque de los COP 14 BN el **ingreso de nuevos recursos en caja para Ecopetrol sería por COP 7,3 BN**, hacía adelante esto le permitirá tener mayor facilidad para repartición futura de dividendos extraordinarios, dado el impacto positivo sobre el FCO teniendo como referencia la Reforma al artículo 39 de la Reforma Estatutaria, relacionado con dividendos, donde la repartición del dividendo extraordinario o adicional debe considerar la capacidad para fondear el plan de inversiones con el FCO.
- 2) Mejora parcial en rotación de capital de trabajo.
- 3) **Dada el efecto a la baja sobre el Patrimonio resultante del uso de Reserva Ocasional** para pago de dividendos, lo cual puede ser visto como una descapitalización, no sólo se reduce el valor en libros, sino que se abre la puerta para repetir esta práctica en un futuro, desviando estos recursos del crecimiento del negocio de la compañía.
- 4) Pese al posible pago del saldo del FEPC al corte de marzo 2022, **esta Cuenta por Cobrar seguirá presentando variaciones futuras** y puede volver a presentar “atrapamientos” de caja para Ecopetrol.
- 5) **Existe un costo de oportunidad sobre los recursos**, relacionado tanto con la posibilidad de destinar la caja a inversiones de tesorería como en nuevas oportunidades de inversión enfocadas en el crecimiento orgánico y/o inorgánico de la compañía, restringidas por menor caja que pueden implicar un endeudamiento adicional con su respectivo costo financiero.
- 6) **Pensando en el retorno para el accionista minoritario**, una opción hubiese sido una recompra de acciones considerando el nivel de efectivo (COP 13,9 BN al 1T22), aunque la naturaleza mixta de los accionistas de Ecopetrol genera que el interés del accionista mayoritario no se enfoque en este sentido, sumado a la recuperación que ha presentado el precio de la acción (cerca de +20,9% YTD y + 38,9% LTM).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandrosardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.