

# El Oráculo de Ecopetrol

Deuda y FEPC: Prioridades en inicio de año



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

**16 de enero de 2023**

Roberto Carlos Paniagua

**Analista Oil & Gas y Utilities**

Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

**Gerente Estrategia Renta Variable**

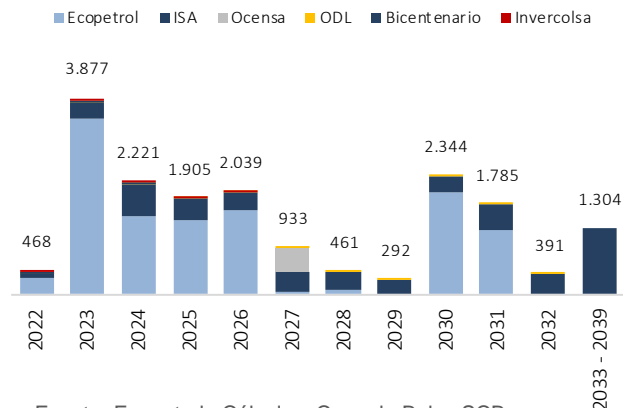
omar.suarez@casadebolsa.com.co

# El Oráculo de Ecopetrol

## Deuda y FEPC: Prioridades en inicio de año

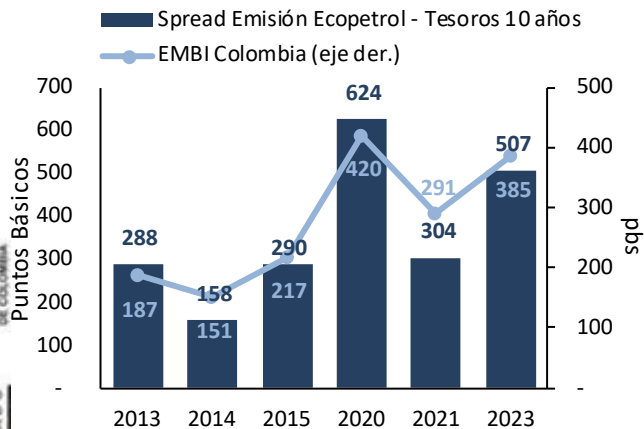


Gráfica 1. Perfil de Vencimientos (USD MM)



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Corte septiembre 2022.

Gráfica 2. Spread bonos USD Ecopetrol y Tesoros 10 años, EMBI.



Fuente: Ecopetrol, FED. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Fechas de emisión de bonos en USD a 10 años de Ecopetrol. Spread entre el cupón de emisión y el yield de los tesoros a 10 años en la fecha de emisión.

### Principales aspectos:

- Como parte de la estrategia de refinanciamiento de su deuda de corto plazo, Ecopetrol realizó recientemente la emisión de bonos en dólares por USD 2 BN a 10 años con un cupón de 8,875% en condiciones financieras mucho menos favorables que en periodos previos, junto a una prima elevada frente a la renta fija pública.
- Junto a la refinanciación de la deuda, el pago de la Cuenta por Cobrar del FEPC será importante a la hora de contar con recursos para cubrir parte del Plan de inversiones del 2023.

Uno de los temas claves para Ecopetrol en el inicio del 2023 corresponde al **reperfilamiento de su deuda de corto plazo** luego del incremento del saldo de su deuda, especialmente desde el 3T21 tras la adquisición de ISA por USD 3,6 BN ([informe](#)). De esta manera, dentro del perfil de vencimientos al corte de septiembre del 2022, el 17% se concentraba en el corto plazo con vencimientos en 2023 por ~ USD 3,9 BN (Gráfica 1). En los últimos meses dicho saldo ha venido siendo manejado mediante: **1)** línea de crédito por USD 1,2 BN; **2)** crédito sindicado por USD 1 BN; **3)** la reciente emisión de bonos en dólares por USD 2 BN a 10 años con un cupón de 8,875% y un *bit/cover* de 3x, cuyos recursos se destinarían al prepago del saldo del crédito por la adquisición de ISA (vencimiento agosto 2023), el refinanciamiento de vencimientos del 2023 y el financiamiento de parte del plan de inversiones del 2023 (COP 25,3 BN – COP 29,8 BN) ([informe](#)), entre otros.

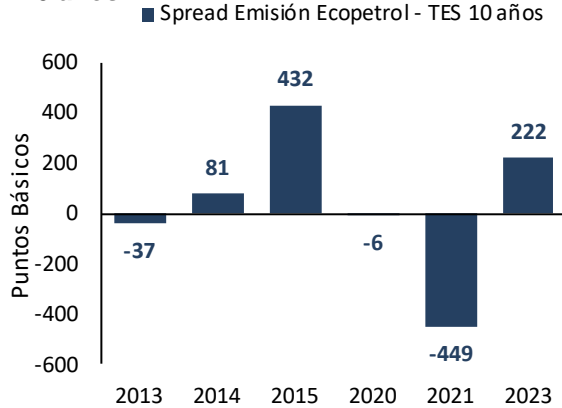
Aunque el apetito por la emisión y el alivio que suministra a los vencimientos de corto plazo de la compañía son señales positivas, nos parece importar remarcar que: **1)** Esta emisión se realiza en un entorno de mayor aversión al riesgo, menor liquidez y un mayor riesgo país, reflejado, por ejemplo, en un nivel de EMBI Colombia elevado frente a niveles post – pandemia (Gráfica 2); **2)** La tasa de dicho cupón se ubica como la mayor en la historia de las emisiones de Ecopetrol en dólares a un plazo cercano a 10 años; el cupón previo más elevado corresponde a la emisión de abril 2020 con 6,875% en plena pandemia, lo cual implica mayores gastos financieros en USD y un costo de la deuda consolidada más alto que se trasladaría al Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC).

# El Oráculo de Ecopetrol

## Saldo FEPC se moderaría en 2023

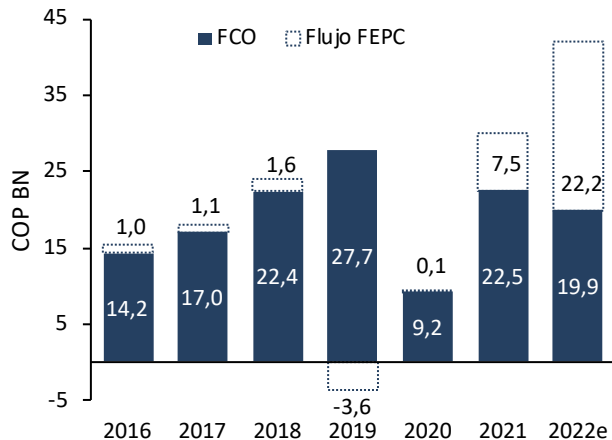


**Gráfica 3. Spread bonos USD Ecopetrol y TES 10 años**



Fuente: Ecopetrol, MinHacienda. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Fechas de emisión de bonos en USD a 10 años de Ecopetrol. Spread entre el cupón de emisión y el yield de los TES a 10 años equivalente en USD en la fecha de emisión, ajustado por diferencial de inflaciones.

**Gráfica 4. Efecto del FEPC en FCO**



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Saldo FEPC incluye variación 2021 frente al saldo 2022e.

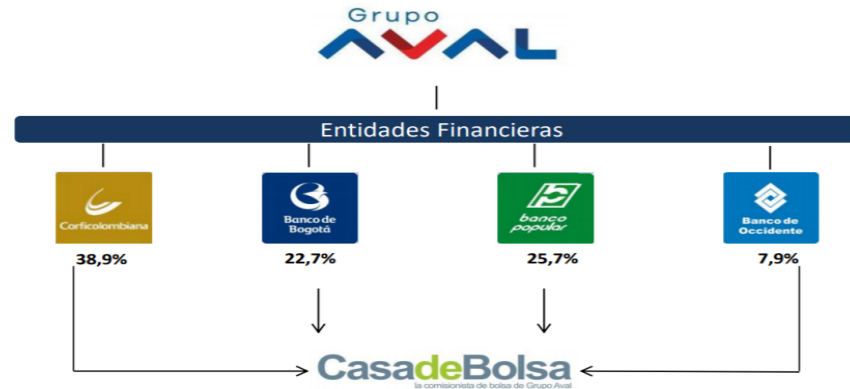
**3)** Tomando como referencia las fechas de emisión de bonos en USD a 10 años, la reciente emisión presenta un *spread* de 507 puntos básicos (pbs) frente a los tesoros a 10 años, superados únicamente por la emisión mencionada del 2020 (624 pbs). La última emisión del 2021 tuvo una prima de 304 pbs (Gráfica 2); **4)** La tasa cupón se emite con un *spread* de ~ 222 pbs sobre la referencia a 10 años de los TES de Colombia ajustada por diferencial de inflaciones, lo cual luce elevado frente a primas de emisiones de los últimos años (Gráfica 3).

Además de los vencimientos de deuda de corto plazo, **uno de los puntos claves en la generación final de caja de la compañía se centra en la Cuenta por Cobrar del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)**, la cual ha presentado periodos con saldos significativos, generando el atrapamiento de recursos importantes para Ecopetrol (Gráfica 4), cuyo saldo al cierre de 2022 de ~ 30 COP BN tuvo un pago de COP 4 BN en diciembre del 2022 y se esperaría otro pago de COP 26 BN en 2023 por parte del Gobierno, acorde a la información publicada en el Plan de Financiamiento 2023. Lo anterior cubriría el plan de inversiones del 2023, en caso de que Ecopetrol destine estos recursos para ese fin. **Consideramos que el FEPC será una cuenta que seguirá generando recursos atrapados para Ecopetrol en 2023**, aunque en menor medida, dado el ajuste en precios anunciado por el Gobierno Nacional de COP 600 / Galón en 2022 y COP 400 / Galón en enero 2023, junto a posteriores ajustes.

**Conclusión: Consideramos que, aunque las condiciones financieras bajo las cuales se realizó la emisión de los bonos fueron mucho menos favorables que periodos previos**, estos recursos le darán oxígeno a la compañía. La evolución del saldo de la Cuenta por Cobrar del FEPC será clave para que la compañía tenga o no la necesidad de salir a buscar nuevos recursos en el mercado a lo largo del 2023, junto al mayor dividendo que seguramente entregará luego de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que se llevaría a cabo en el 1T23 ([informe](#)).

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	6062100

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



*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.