

julio de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo de Ecopetrol

¿Dividendos adicionales en el radar?

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



¿Dividendos adicionales en el radar?

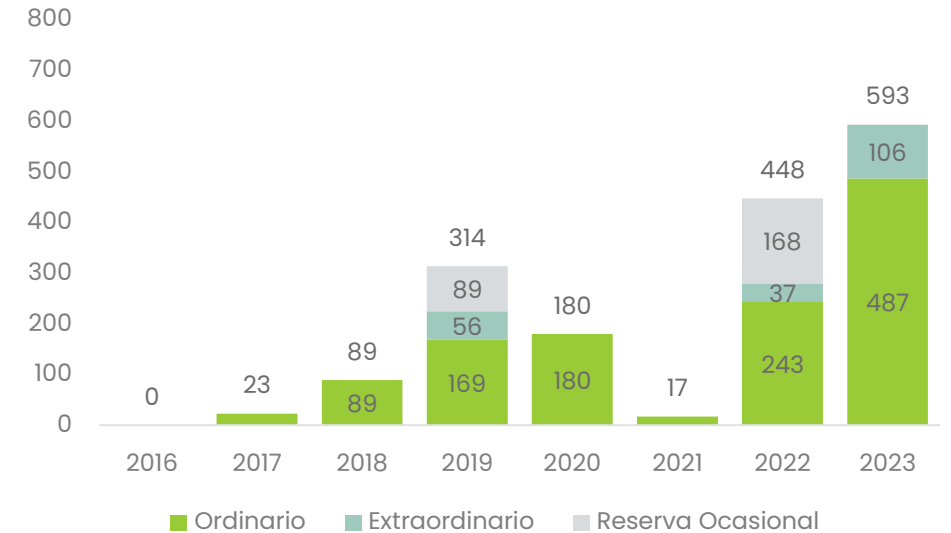
Principales puntos

- **Se plantean dos ejercicios hipotéticos diferentes. En el ejercicio 1** se asume que el saldo remanente del 2022 de las CxC que Ecopetrol tiene con el Gobierno por el FEPC de COP 4,7 BN (descontado el pago de COP 21,6 BN) se pagaría como un dividendo adicional. **En este caso Ecopetrol debería pagar un dividendo total de COP 5,4 BN, equivalente a COP 130/ acción**, implicando un *Dividend Yield (DY)* del 24% (6% sería adicional) entre el 2S23 y el 1T24.
- **El ejercicio 2** proviene de las cifras que recientemente el Gobierno publicó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2023 y la diferencia entre los ingresos de capital que el MFMP espera de Ecopetrol y los dividendos decretados. Bajo el supuesto que este valor sea entregado como un dividendo adicional, **Ecopetrol debería pagar un dividendo total de COP 3,1 BN, equivalente a COP 76/ acción**, con un DY remanente del 21% (3,5% corresponde al adicional) entre el 2S23 y el 1T24.
- Aunque al 1T23 a nivel de efectivo y reserva ocasional Ecopetrol cuenta con los recursos para pagar los dividendos estimados en cada ejercicio, la posible repartición de dividendos adicionales podría impactar los recursos disponibles del Plan de Inversión del 2023 por ~ COP 25 – COP 30 BN.

Tomando en cuenta los dividendos decretados a la fecha y asumiendo que, del valor del dividendo decretado en 2023 de COP 593/acción, todo lo que le corresponde al Gobierno ~ COP 21,6 N (88,9% de participación sobre Ecopetrol) será cruzado contra el saldo al cierre del 2022 de la Cuenta por Cobrar (CxC) del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) de COP 26,3 BN, **se tendría un remanente de ~COP 4,7 BN por pagar, el cual suponemos que se podría saldar mediante dividendos extraordinarios**. Lo anterior, aclarando que dentro de nuestros supuestos no estamos incluyendo la acumulación que tuvo el FEPC durante el 1T23 por COP 7,9 BN.

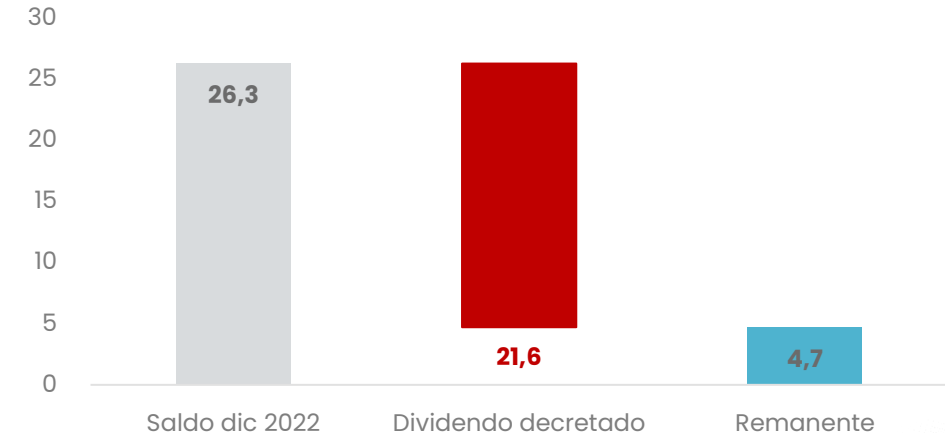
Gráfica 1. Evolución dividendos pagados por Ecopetrol

Cifras en COP / acción



Gráfica 2. Saldo CxC FEPC 2022

Cifras en COP BN



Cabe recordar que ya existen antecedentes de dividendos extraordinarios para saldar cuentas del FEPC. A mediados de mayo del 2022, buscando cubrir el déficit del FEPC al corte de marzo del 2022 de COP 14,1 BN, la Nación aportó ~COP 8 BN y COP 6,9 BN fueron por dividendos extraordinarios proveniente de la liberación de una parte de la reserva ocasional (equivalente a COP 168/acción) de los cuales COP 6,1 BN correspondían a la Nación, (Gráfica 1).

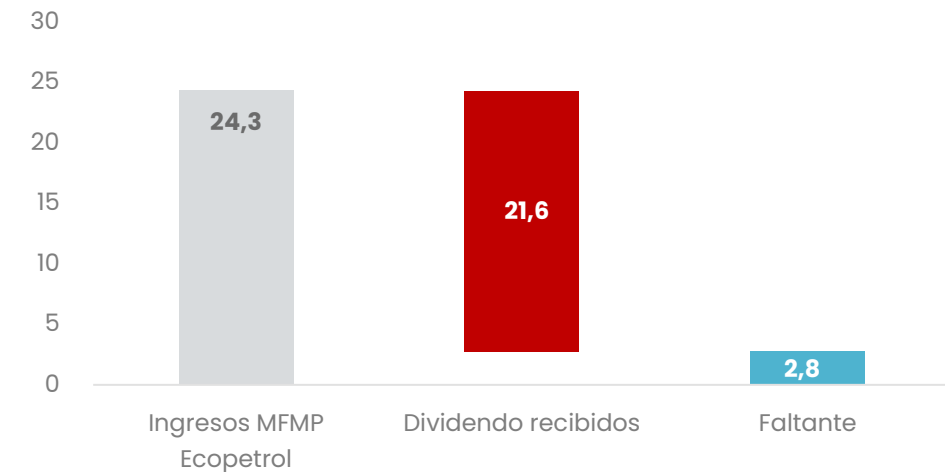
Lo anterior nos lleva al ejercicio 1 en el cual se asume que el saldo remanente de CxC que Ecopetrol tiene con el Gobierno por el FEPC de COP 4,7 BN se pagaría como un dividendo adicional (Gráfica 2). **En este caso Ecopetrol debería pagar un dividendo total de COP 5,4 BN, equivalente a COP 130/acción. Lo anterior implicaría un Dividend Yield adicional del 6% a precios recientes, implicando un Dividend Yield (DY) remanente del 24% entre 2S23 y 1T24.**

El ejercicio 2 proviene de las cifras que recientemente el Gobierno publicó en el MFMP 2023 donde el Gobierno Nacional Central (GNC) espera ingresos de capital provenientes de Ecopetrol por ~COP 24,3 BN, lo cual supera la parte de los dividendos decretados que le corresponden a la Nación por ~COP 21,6 BN, implicando una diferencia de COP 2,8 BN (Gráfica 3). Bajo el supuesto que este valor sea entregado como un dividendo adicional, **Ecopetrol debería pagar un dividendo total de COP 3,1 BN, equivalente a COP 76/ acción, con un Dividend Yield adicional del 3,5% a precios recientes y un DY remanente del 21% entre 2S23 y 1T24 .**

Ahora bien, tomando las cifras de Ecopetrol al 1T23, a nivel de efectivo, excluyendo efectivo restringido, se tienen COP 13,8 BN y a nivel de Patrimonio cuenta con COP 7,7 BN en Reservas Ocasionales (Gráfica 4), lo cual implica que, aunque cuenta con el saldo de los recursos para pagar dividendos bajo nuestros dos ejercicios, al mirar el Flujo de Caja Operacional de los últimos 12 meses este se ubica en COP 9,6BN, lo cual luce mucho menos holgado frente a los ejercicios planteados.

Gráfica 3. Ingresos MFMP 2023 y dividendos decretados Ecopetrol

Cifras en COP BN



Sin embargo, en medio de un dividendo ya decretado de COP 593 / acción, el cual es considerado alto dado un *payout* total de 75%, mayor a la política tradicional de Ecopetrol de 40% - 60%, la posible repartición de dividendos adicionales podría impactar los recursos disponibles para el Plan de Inversión del 2023 por ~ COP 25 – COP 30 BN ([informe](#)).

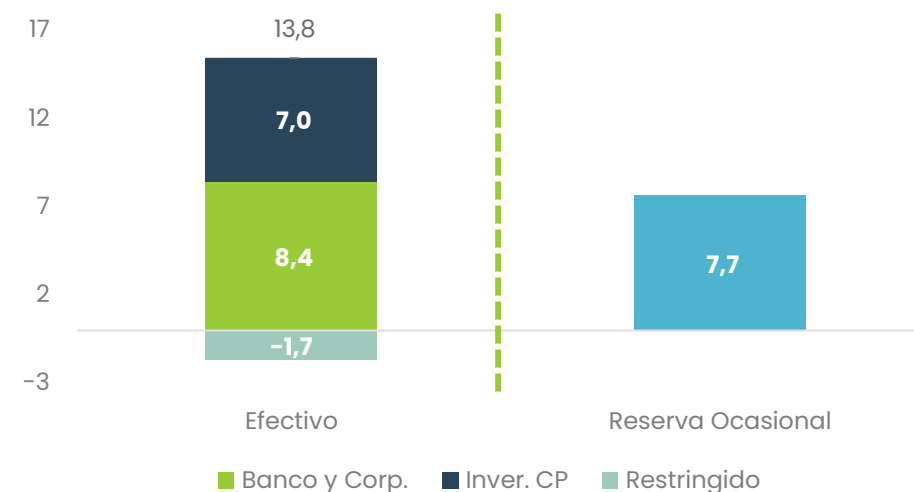
Este plan de inversiones enfoca un 54% de los recursos en producción y un 11% en exploración, ambos rubros con necesidad de mejores cifras en medio de una producción que se mantiene por debajo de los niveles prepandemia y unas reservas 1P que, al cierre 2022, estuvieron mayoritariamente soportadas en revisiones y recobro mejorado y no en descubrimientos ([informe](#)).

Conclusiones:

Nuestros ejercicios se basan en supuesto propios, buscando establecer la posibilidad de dividendos adicionales por parte de Ecopetrol, tanto para saldar el total de la CxC del FEPC al corte del 2022, como por los ingresos esperado por el GNC en el MFMP 2023. Consideramos que, la repartición de dividendos adicionales no sólo podría afectar el plan de inversiones del 2023 sino que terminan siendo decisiones insostenibles a largo plazo y con posibles impactos en la capacidad de reinversión de la compañía, así como en su crecimiento orgánico e inorgánico, entre otros.

Gráfica 4. Ecopetrol – Efectivo disponible al 1T23 y Reserva Ocasional

Cifras en COP BN



Fuente: Ecopetrol, cálculos Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


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.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.