

# El Oráculo de Ecopetrol

## Acción ganaría mayor tracción con venta del 8,5%

Este informe se enfoca en analizar las principales implicaciones que se producirían de llevarse a cabo la enajenación del 8,5% de la participación accionaria de Ecopetrol por parte del Estado colombiano, que implicaría un monto aproximado de COP 10 Billones. Para nuestro ejercicio, dicho ingreso está calculado con un precio de la especie de COP 2.900, el cual es sensible al comportamiento en el precio de la acción. Destacamos el importante incremento en el volumen de negociación de la acción de Ecopetrol que supondría dicha venta, puesto que esta generaría un incremento de 74% en el flotante de la especie. Según nuestras estimaciones, el valor negociado diario en promedio de la acción de la petrolera podría pasar de COP 42.508 MM observado en 2018 a alrededor de COP 73.000 MM, manteniendo constante las condiciones y características observadas en la actualidad y suponiendo que la venta se realizaría en el mercado local.

Adicionalmente, resaltamos que dicha venta de acciones podría generar un flujo relevante en el rebalanceo del Colcap de aproximadamente COP 240.000 millones (equivalente a 8,5 días de negociación) suponiendo que mínimo el 60% de las nuevas acciones emitidas pasen a hacer parte del flotante definido por la metodología del índice, en cuyo caso la especie excedería la participación límite establecida (20%) por el Colcap. La estimación se realiza asumiendo que el Fondo no compra acciones en la transacción. Estimamos que el monto recibido por el gobierno equivaldría a cerca de 15 años en dividendos, con base en una Utilidad Neta estimada de COP 13 BN para 2018, y un payout de 60%.

Tabla 1. Datos Relevantes

Cifras en MM

<b>Mkt Cap COP MM</b>	<b>Acciones en circulación (MM)</b>
119.238.415	41.117
<b># Acciones en Venta</b>	3.495
<b>Valor de la Venta (8,5%)</b>	10.135
<b>Flotante Actual (11,5%)</b>	4.733
<b>Flotante Nuevo (8,5%)</b>	3.495
<b>FLOTANTE TOTAL (20%)</b>	8.227
<b>Incremento del Flotante</b>	74%

Juan Felipe D'luyz

**Analista Renta Variable**

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22703

Omar Suarez

**Gerente Estrategia Renta Variable**

omar.suarez@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22619

# El Oráculo de Ecopetrol

## Aumentaría base de inversionistas

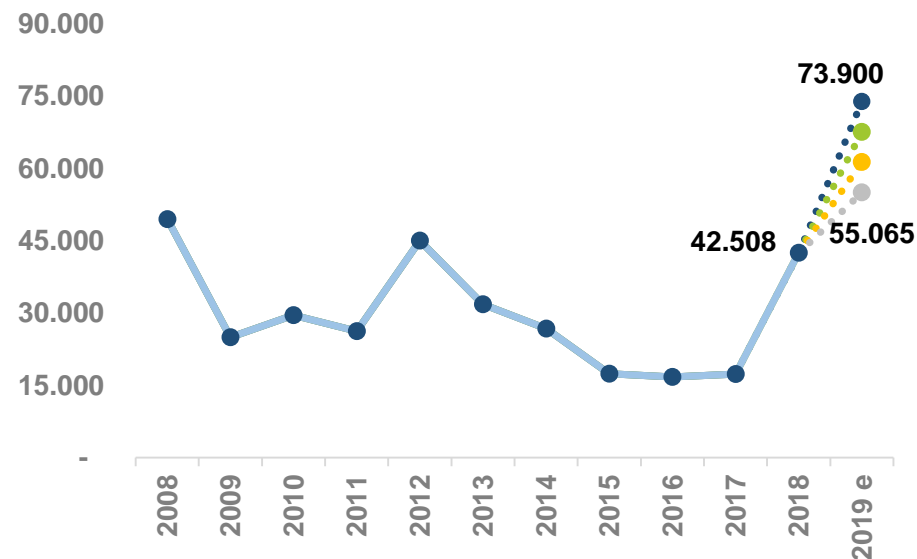
**Repunte en el volumen negociado:** Con base en el análisis realizado, bajo el escenario en el cual la enajenación que contempla el Ministerio de Hacienda del 8,5% de Ecopetrol suceda, el volumen negociado de la acción registraría un repunte significativo. Es importante tener en cuenta que el impacto sobre el volumen transado dependerá de quiénes son los compradores de las acciones, de su objetivo y horizonte de inversión. Sin embargo, realizamos un ejercicio estimando del posible incremento en el valor de negociación, el cual registraría un aumento al observado en 2018, entre un rango de COP 55.000 MM a COP 73,000 MM después de la venta.

**Mayor número de inversionistas en el mercado:** Consideramos que la venta del 8,5% de acciones generaría un impacto positivo sobre el número de inversionistas en el mercado, teniendo en cuenta que consideramos que esta transacción sería realizada como democratización, generando un potencial incremento en la base de accionistas.

**Mayor concentración del mercado:** A pesar que la enajenación de acciones de Ecopetrol generaría efectos positivos en la liquidez y el número de inversionistas en la bolsa colombiana, aumentaría la concentración en la especie en términos de volúmenes de negociación y capitalización bursátil ajustada (por flotante), además de alcanzar la máxima participación permitida en el Colcap (20%), índice cuya volatilidad dependería en mayor magnitud de la variación en el precio del petróleo.

**Gráfica 1. Comportamiento del promedio diario por año del Valor Negociado de la acción**

Cifras en COP MM



# El Oráculo de Ecopetrol

## Flujos de compra significativos en rebalanceo del Colcap

**Habría importante flujo de compra en la acción de Ecopetrol:** Dada la incertidumbre sobre los posibles compradores del 8,5% de las acciones de la petrolera colombiana y la definición y restricciones que contiene la metodología del cálculo del flotante en el Colcap, decidimos realizar varios escenarios asumiendo que la totalidad de la venta no haría parte del flotante, por lo que la participación y el respectivo flujo de compra estaría en función de este. Así, realizamos el ejercicio con el supuesto de que el 100%, 80%, 60% o 40% del total de la venta está catalogado como flotante.

Teniendo en cuenta lo anterior, al adicionar los respectivos flotantes calculados en los diferentes escenarios, se estimaron las participaciones de la especie dentro de la canasta del Colcap para luego, con base en su participación ajustada dentro del ETF iColcap, calcular el flujo que podría llegar a representar la venta del 8,5% de la compañía por parte del Estado. En 3 de los escenarios planteados, la participación de Ecopetrol dentro del índice excedería el límite establecido de 20%, por lo que se procedió a realizar prorrata para ajustar dicha participación. Por consiguiente, **estimamos posibles flujos de compra de COP 240.000 MM (USD 76.4 MM) en la especie, en los escenarios cuya participación fue del 20% (flotante mayor al 60%)**. En el escenario más conservador (flotante del 40%), estimamos un flujo de compra en la acción cercano a COP 167.000 MM (USD 53.1 MM). Dicho flujo supondría una ejecución promedio de 6 días de negociación, mientras que los flujos más altos se ejecutarían en promedio en cerca de 9 días. Vale la pena resaltar que los flujos podrían ser menores, debido a que el fondo podría comprar acciones en la enajenación.

**Tabla 2. Simulación de Flujos de Ecopetrol en Rebalanceo Colcap**

Cifras en MM

Posición Colcap	% Nueva Participación en el Flotante	Participación		Variación (%)	Flujo ETF iColcap		Número Representativo de Acciones	Ejecución Promedio 60 días
		Estimada	iColcap ajustada		(COP MM)	(USD MM)		
1	100%	20,0%	14,6%	5,38%	240.676	76,4	79.958.646	8,5
1	80%	20,0%	14,6%	5,38%	240.676	76,4	79.958.646	8,5
1	60%	20,0%	14,6%	5,38%	240.676	76,4	79.958.646	8,5
1	40%	18,4%	14,6%	3,74%	167.357	53,1	55.600.412	5,9

# El Oráculo de Ecopetrol

## Venta representaría más de 10 años en dividendos

**El Estado tardaría entre 15 y 33 años en recibir el ingreso que supondría la venta con dividendos:** No obstante la utilidad neta de la compañía en 2017 de COP 6,9 BN se vio impactada negativamente por un precio de crudo de referencia Brent de USD 54, estimamos que la compañía para 2018 registrará un importante repunte en esta, favorecida por un incremento en el precio del commodity, el cual se negoció durante el año en un promedio alrededor de los USD 72. Adicionalmente, dada una mayor necesidad de caja por parte de la Nación, esperamos que el porcentaje de repartición de dividendos por parte de Ecopetrol para 2019 incremente, y pase a ser de mínimo 60%. De esta forma, en relación con los datos mencionados, procedimos a realizar el cálculo de los años que tardaría el Estado en obtener el ingreso correspondiente a la venta de la participación del 8,5% de Ecopetrol. Con un DPA (dividendo por acción) estimado para 2018 de COP 190, de no producirse la enajenación en cuestión, el Estado tardaría 15 años en recibir los COP 10 BN. Por el contrario, con base en el escenario calculado con la utilidad neta de 2017, el número de años incrementaría a 33, dado un DPA de COP 309.485 MM que recibió la nación por esa participación que busca vender.

**Tabla 3. Estimación años en dividendos correspondientes al 8,5% de la participación**

<i>PAYOUT (60%)</i>	<i>U. Neta 2017 (COP 6.6 B)</i>	<i>U. Neta estimada 2018 (COP 13 BN)</i>
<i>Dividendos (COP BN)</i>	3,6	6,9
<i>DPA (COP/Acción)</i>	89	190
<i>Dividendos de la Nación (COP BN)</i>	0,3	0,7
<i>Años en dividendos</i>	<b>33</b>	<b>15</b>

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
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 Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Gerente Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 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.