

ECOPETROL

# Dividendo podría alcanzar máximo histórico en 2023

Ana Maria Guasca - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Junio 16 2022

**E**l Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo, en el que planteó un incremento en el aporte por dividendos provenientes de Ecopetrol a los ingresos de la Nación, los cuales crecerían en 2023 un 47.3% frente a 2022. Lo anterior implica un dividendo aproximado de COP 661/acción, el más alto en la historia de la compañía. Conozca nuestra opinión.

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual es un instrumento de planeación del gobierno de cara a la sostenibilidad fiscal y transparencia en el manejo público, presentó la estimación de ingresos para los años 2022 y 2023, que encontramos especialmente importantes para los inversionistas de Ecopetrol. Dentro de estas proyecciones, sobresale el incremento en el aporte por dividendos provenientes de Ecopetrol a los ingresos de la Nación, los cuales pasarían de COP 16.32 billones en 2022 a COP 24.03 billones en 2023, implicando un crecimiento de este rubro de 47.3%.

Bajo este escenario, y teniendo en cuenta el número de acciones en manos de la Nación a través del Ministerio de Hacienda (36,384,786,817), estimamos que el dividendo por acción proyectado por el gobierno sería de COP 661/acción. En este sentido, estas estimaciones consideran que el dividendo anual de Ecopetrol tendría un incremento de COP 213/acción; por lo que podría ser el dividendo anual más alto en la historia de la compañía al representar un retorno por dividendos de 22.7%, considerando los precios actuales. Respecto a este punto, es clave recordar que la compañía aprobó en su Asamblea General de Accionistas del mes de marzo de 2022, un dividendo de COP 280/acción y que, el próximo 17 de junio, se llevará a cabo la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Ecopetrol, en donde se decidirá respecto a la aprobación de un dividendo extraordinario de COP 168/acción, propuesto el pasado 31 de mayo, resultando en un dividendo anual para 2022 de COP 448/acción.

### Ingresos del Gobierno Nacional

Concepto	COP mil mm		% PIB		Dif (pp)
	2022	2023	2022	2023	
<b>Ingresos totales</b>	<b>232,077</b>	<b>282,016</b>	<b>17.0</b>	<b>19.4</b>	<b>2.4</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>206,941</b>	<b>249,132</b>	<b>15.2</b>	<b>17.2</b>	<b>2.0</b>
Ingresos Tributarios	202,469	244,407	14.9	16.8	1.9
Ingresos de Capital	20,595	28,158	1.5	1.9	0.4
Rendimientos financieros	1,400	900	0.1	0.1	0.0
Excedentes financieros	18,171	26,484	1.3	1.8	0.5
Banco de la República	258	583	0.0	0.0	0.0
<b>Ecopetrol</b>	<b>16,318</b>	<b>24,033</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>
Resto	1,595	1,867	0.1	0.1	0.0
Otros ingresos de capital	1,024	775	0.1	0.1	0.0
Resto**	4,472	4,725	0.3	0.3	0.0

\*Cifras proyectadas\*\*Corresponde a ingresos no tributarios y fondos especiales, se presenta agregado dadas las revisiones que se están adelantando en la discriminación de los rubros

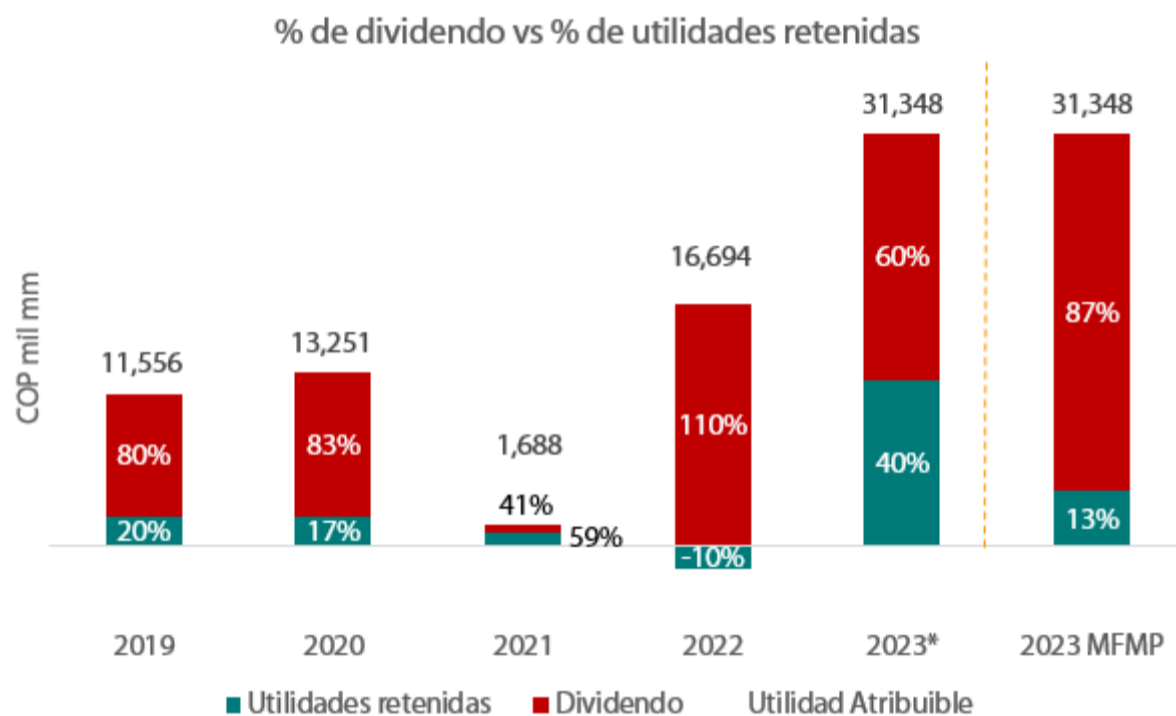
Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, es importante recalcar que, dentro del MFMP, se incluyeron consideraciones sobre el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) que pueden impactar a la compañía, por lo que recomendamos revisar el informe más detallado sobre el MFMP ([Ver Informe](#)).

¿Qué pensamos?

Como se mencionó anteriormente, de materializarse el pronóstico del MFMP, el dividendo por acción presentaría un crecimiento anual de 47.3%. Si bien este dividendo resulta atractivo en términos de materializar la rentabilidad que se ha generado con las subidas de precios del petróleo, el elevado reparto de las utilidades limita el crecimiento patrimonial y la reinversión de recursos en una compañía que requiere expandir sus reservas y hacer las transformaciones que demanda la transición energética.

Es importante recalcar que, con la coyuntura actual, e incorporando un precio promedio del barril del Brent para 2022 a USD 104 /Bl, según nuestras estimaciones, proyectamos que las utilidades de 2022 de la compañía alcanzarían COP 31.4 billones. Por tanto, de materializarse el dividendo de COP 661/acción proyectado por el gobierno, el *dividend pay-out* sería de 87% , superando sus niveles históricos y la política de distribución de la compañía que contempla una distribución de entre el 40%-60%. En un escenario donde la compañía mantuviera el promedio *pay-out* en 60%, considerando el nivel de utilidades mencionado, el dividendo estimado sería de COP 457/acción.



\*Escenario manteniendo el pay-out histórico

Entendemos que esta elevada distribución está enmarcada en la necesidad fiscal que se deriva del déficit que se ha generado en el FEPC, donde el gobierno para el próximo año ha incorporado un pago de COP 19.1 billones al fondo (considerando un incremento gradual de los precios de los combustibles), que contempla, entre otras fuentes, el uso de recursos por dividendos. Por lo tanto, será muy importante monitorear lo que pase con el FEPC, puesto que mientras no se cierre la brecha en precios, es probable que los recursos de la compañía se sigan utilizando para pagar este diferencial.

De todas formas, vale la pena resaltar que Ecopetrol sobresale frente a otras compañías públicas que proveen este mismo servicio en la región, como por ejemplo Pemex o Petrobras, porque a diferencia de sus pares, tiene la capacidad de trasladar a las finanzas públicas este costo.

## Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:  
José German Cristancho  
[jcristancho@corredores.com](mailto:jcristancho@corredores.com)

Líder Acciones:  
Katherine Ortiz  
[kortiz@corredores.com](mailto:kortiz@corredores.com)

Analista Senior Acciones  
Rodrigo Sánchez  
[wsanchez@corredores.com](mailto:wsanchez@corredores.com)

Analista Cuantitativo y Monedas:  
Alejandra Salinas  
[lsalinas@corredores.com](mailto:lsalinas@corredores.com)

Análisis Acciones:  
Ana Guasca  
[amguasca@corredores.com](mailto:amguasca@corredores.com)

Análisis Acciones:  
Julián Ausique  
[jausique@corredores.com](mailto:jausique@corredores.com)

Analista Renta Fija:  
Camilo Rincon  
[jcrincon@corredores.com](mailto:jcrincon@corredores.com)

Analista Junior Renta Fija  
Juan Pablo Vega  
[jvega@corredores.com](mailto:jvega@corredores.com)

Estudiantes en Práctica  
Jahnisi Caceres

Teléfono: (571) 312 3300 | Dirección: Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16  
Consulte nuestros informes en: <https://www.vision.davivienda.com>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:  
[vision@davivienda.com](mailto:vision@davivienda.com)

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. El Inversionista entiende y acepta que las recomendaciones, asesoría o sugerencia incluidas son realizadas por parte de Corredores Davivienda S.A. y que Banco Davivienda S.A., en nada ha participado dentro del presente documento, sin perjuicio que tenga otros documentos publicados en la misma página web.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A. En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.