

Sostenibilidad de Ecopetrol

**Francisco
Barnier
González**



La acción de Ecopetrol decrece 55,3% (Yahoo Finance) desde abril de 2022 a pesar del boom petrolero con precios superiores a US\$100/barril cuando acciones como Exxon aumentan 39,8%, Chevron 39,7% o Shell 8,1% en el último año (cifras del 28 de septiembre)..

La caída en el precio de la acción se explica principalmente pues Ecopetrol reduce sus volúmenes de producción, sumado a la política de dividendos incompatible para sus necesidades de crecimiento y cumplir sus objetivos de mantener producción como emprender su transición energética.

Ecopetrol viene repartiendo la totalidad de sus utilidades mientras que Exxon reparte solo 38,4%, Chevron 36,8% y Shell 15,5%. La Asamblea Extraordinaria de Accio-

nistas de Ecopetrol en junio de 2022 aprobó dividendos extraordinarios por \$6,9 billones adicionales a los aprobados en la Asamblea anterior de marzo y repartió casi la totalidad de reservas ocasionales existentes, cayendo la capitalización de mercado desde abril 2022 en cerca de US\$20.000 millones (Ycharts.com) o alrededor de \$85 billones. La tasa de crecimiento sostenible es la tasa a la que puede crecer las utilidades y/o dividendos que sea sostenible para su nivel de rendimiento del capital (equity). El crecimiento del capital de los accionistas es función de las utilidades retenidas en ausencia de capitalización.

Este crecimiento sostenible (g) es la tasa de retención de utilidades (b) multiplicado por el rendimiento del capital (ROE) que aproxima la tasa promedio a la cual los dividendos pueden crecer a través del tiempo, asumiendo que la deuda crece a la misma tasa (g), mientras que la estructura de capital permanece constante y no hay emisión de acciones.



Solo con utilidades retenidas suficientes Ecopetrol podrá cumplir con su imperativo de producción y transición energética”.

Es así que entre mayor el ROE mayor la tasa de crecimiento pero también implica que entre más baja la tasa de retención de utilidades, más baja la tasa de crecimiento de los dividendos en el largo plazo que es el caso de Ecopetrol cuando empresas que requieren crecer necesitan capital y repartir solo una porción de sus utilidades en dividendos.

Si Ecopetrol mantiene una estructura óptima de capital

puede crecer su deuda solo si aumenta su capital mediante utilidades retenidas lo que no ocurre, situación que ha implicado el aumento del endeudamiento muy por encima de sus pares competidores con una relación deuda/equity de 104,3 frente a Exxon 25,4, Chevron 16,9 o Shell 43,1 cuando es necesario ser muy cauteloso con la deuda en industrias cíclicas ante una eventual distorsión en el mercado. ¿Por qué entonces alcanzó la empresa utilidades históricas en pesos? Aunque en el boom actual vende mucho menos petróleo que en 2013 y reciben menos dólares, estos se monetizan hoy por encima de \$4.000 pesos/dólar frente al promedio de \$1.900 en 2013 sumado a una mayor eficiencia operacional de la empresa. Como conclusión principal solo con utilidades retenidas suficientes Ecopetrol podrá cumplir con su imperativo de producción y transición energética como revertir esta tendencia en el precio de su acción.