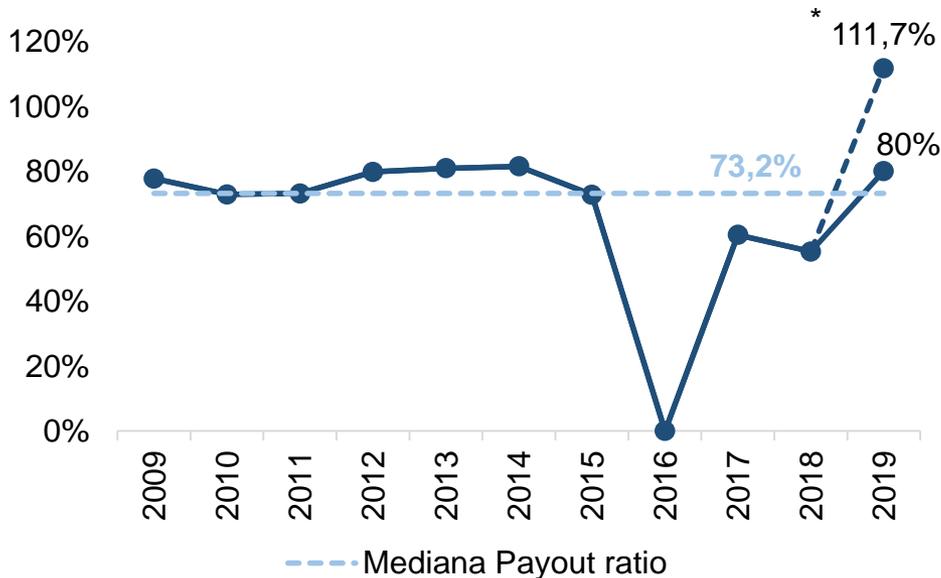


Tras darse a conocer la propuesta por parte del Gobierno colombiano, accionista mayoritario de Ecopetrol, de distribuir la reserva ocasional constituida el 29 de marzo de 2019 con utilidades netas de 2016, 2017 y 2018, cuyo valor asciende a COP 3,7 BN, para el pago de un dividendo extraordinario de COP 89 por acción, consideramos que, **no obstante representaría una salida de recursos en contravía de su objetivo inicial de apalancar un mayor crecimiento de la compañía, la salud financiera de la misma no se vería comprometida dada la holgada posición de liquidez y bajo nivel de apalancamiento que evidencia actualmente.** De igual forma, la rentabilidad de su dividendo pasaría a ubicarse en 10,5% para 2019, beneficiando en el corto plazo la rentabilidad de los accionistas minoritarios. Sin embargo, **resaltamos que el pago del dividendo extraordinario obedece a necesidades fiscales del Gobierno para 2020, más no a una decisión que maximice el valor de la empresa o del accionista.** Dado lo anterior, consideramos importante monitorear posibles descapitalizaciones futuras que sigan debilitando el gobierno corporativo de la petrolera, y puedan llegar a afectar su sana posición financiera y potencial de crecimiento orgánico o inorgánico.

Gráfico 1. Payout Ratio Ecopetrol



\* Al incluir el dividendo extraordinario.

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable  
6062100 Ext 22703  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

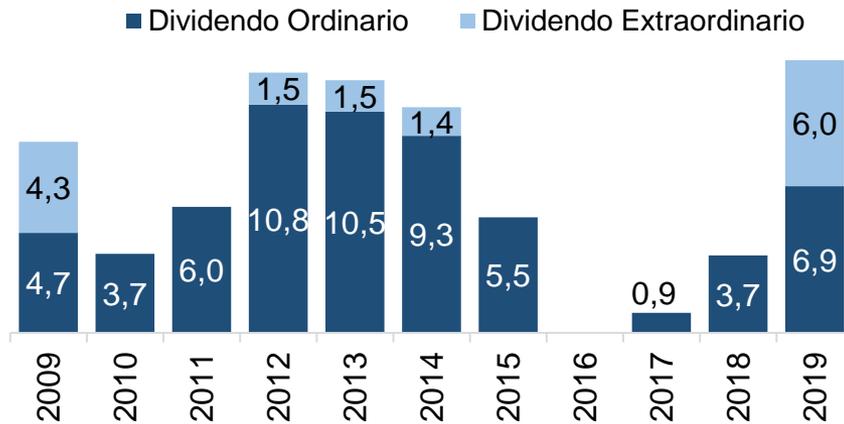
**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
6062100 Ext 22619  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

**Andrés Duarte**  
Director de Renta Variable Corficolombiana  
3538787 Ext 6163  
andres.duarte@corficolombiana.com

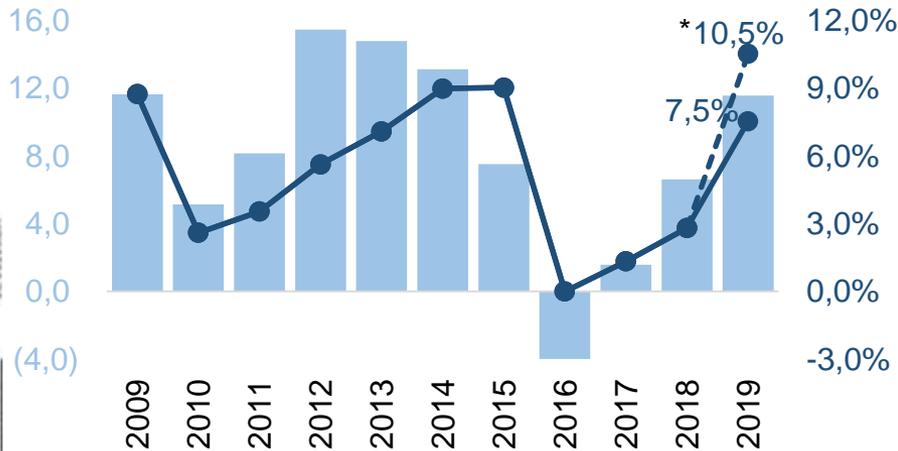
# Dividend Yield de Ecopetrol se ubicaría en máximos históricos

## Con un dividendo total repartido de COP 12.9 BN en 2019

**Gráfico 2. Dividendo pagado (Cifras en COP BN)**



**Gráfico 3. Utilidad Neta Controladora (Eje izquierdo) vs Dividend Yield (Eje derecho)**



\* Al incluir el dividendo extraordinario y calculado con el precio promedio de cierre de lo corrido de 2019

De aprobarse la propuesta por parte del Gobierno de distribuir un dividendo extraordinario de COP 89 por acción, el dividendo pagado por la petrolera en 2019 ascendería a COP 12.9 BN, máximo histórico. **Por su parte, el *dividend yield* se ubicaría en 10,5%, el mayor de los últimos 10 años, muy superior al que presentan los demás emisores que conforman el Colcap, dejando en segundo lugar a GEB y Promigas (6%) y más atrás a compañías como Mineros (5,4%) y Banco de Bogotá (4,4%).**

Dicho dividendo extraordinario se distribuiría a partir de una reserva ocasional con utilidades netas de los tres años anteriores, cuya constitución fue aprobada en la Asamblea Ordinaria de Accionistas, llevada a cabo en marzo de 2019. **Sin embargo, resaltamos que el objetivo de dicha reserva, era apalancar nuevas exploraciones e inversiones en el largo plazo de la compañía.**

**En ese sentido, la repartición de la reserva ocasional por COP 3.7 BN evidencia un cambio frente a su objetivo inicial, y responde a la necesidad de caja con la que cuenta el Estado colombiano frente a su déficit fiscal hacia el 2020, debilitando así el gobierno corporativo de la compañía.**

# Ecopetrol habría distribuido el 89% de utilidades del 2016, 2017 y 2018

## Payout Ratio sería mucho mayor al promedio histórico

Por su parte, consideramos relevante mencionar que bajo el escenario de aprobarse la propuesta de distribuir el dividendo extraordinario, el *payout ratio* implícito promedio de la compañía frente a las utilidades netas de 2016, 2017 y 2018 se situaría en cerca del 89%.

De igual manera, al realizar el ejercicio de calcular un *payout ratio* frente al Flujo de Caja Operacional de la petrolera, este pasaría de ubicarse en 2019 de 41,3% a aproximadamente 60%, superior frente al nivel presentado en los últimos 4 años y la mediana desde 2009, la cual se sitúa en 40,5%.

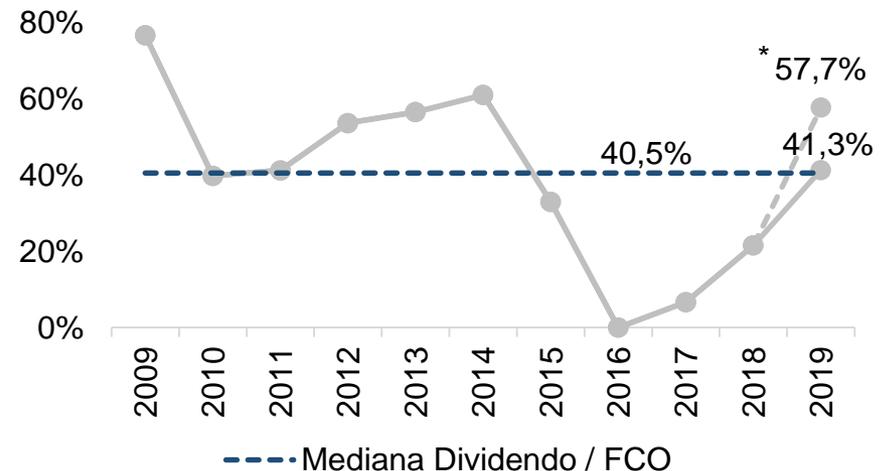
No obstante lo anterior, **resaltamos que la distribución del dividendo extraordinario afectaría de forma leve la sólida posición financiera de la compañía, dado su bajo nivel de apalancamiento actual, de alrededor de 1,0x Deuda Neta / EBITDA; y la alta capacidad de generación de flujo de caja operacional. Esta última, para el 3T19 se ubicó en COP 9,3 BN y se sitúa en COP 20,1 BN en lo acumulado de 2019.**

Es ese sentido, el impacto en un modelo de valoración de dividendos o de flujo de caja descontado, de la firma o libre, sería marginalmente negativo, dado el aumento del costo del capital por un mayor nivel de apalancamiento.

**Tabla 1. Payout ratio implícito al incluir la reserva ocasional que se propone distribuir (Cifras en COP BN)**

Año	Utilidad Neta Controladora	Payout Ratio	Dividendo Pagado
2016	1,6	60,4%	0,9
2017	6,6	55,3%	3,7
2018	11,6	80,1%	9,3
Reserva Ocasional Constituida			3,7
<b>Payout Ratio Implícito promedio de 3 años</b>			<b>88,7%</b>

**Gráfico 4. Dividendo Pagado / Flujo de Caja Operacional**



\* Al incluir el dividendo extraordinario

Fuente: Cálculos Casa de Bolsa, SFC, Informes anuales Ecopetrol

# Y para 2020, esperamos que el *payout ratio* se ubique alrededor del 80% Soportado en la buena dinámica operacional de la compañía

---

Finalmente, destacamos nuestra perspectiva de un *payout ratio* de las utilidades del 2019 distribuibles en 2020 cercano al 80%, dado el buen comportamiento operacional de la petrolera en lo acumulado de 2019, y a futuro, consideramos importante monitorear otra posible descapitalización que pueda llegar a afectar el valor de la empresa y su potencial de crecimiento orgánico o inorgánico.

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	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 de Renta Fija	Mariafernanda Pulido	<a href="mailto:maria.pulido@casadebolsa.com.co">maria.pulido@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	<a href="mailto:sergio.segura@casadebolsa.com.co">sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	<a href="mailto:deisi.murcia@casadebolsa.com.co">deisi.murcia@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632

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.

# 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 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



---

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.