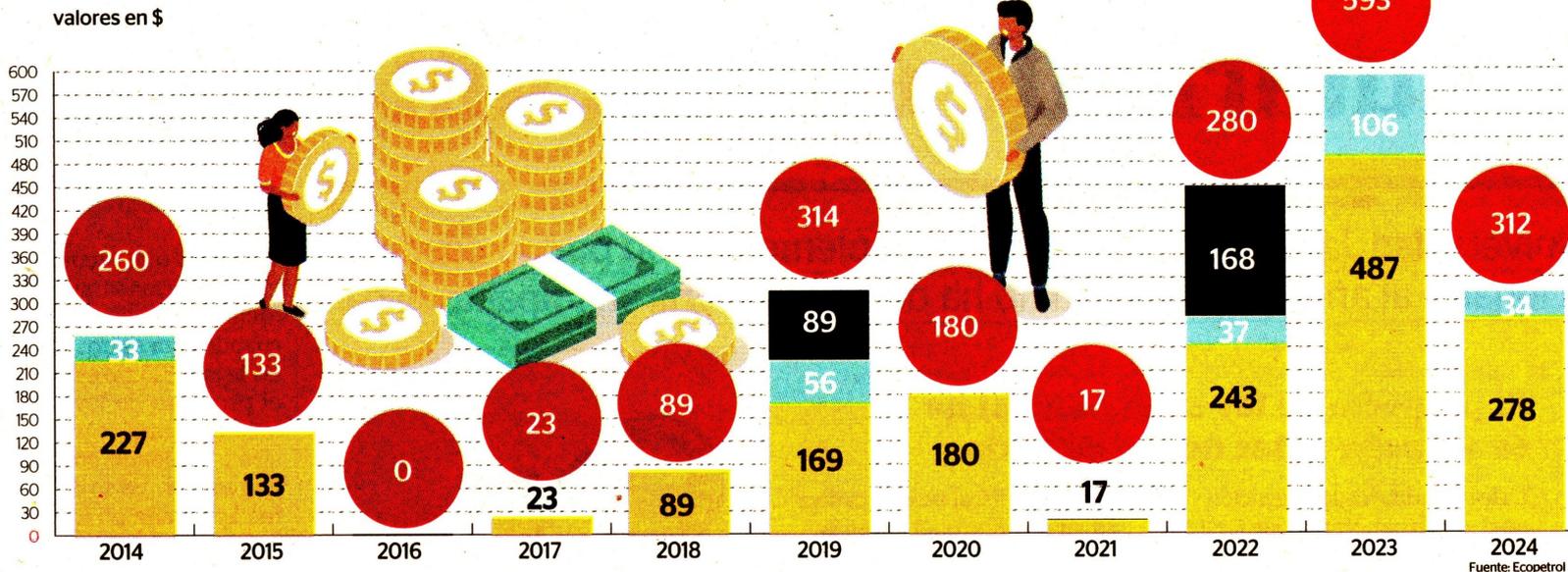


## HISTÓRICO DE PAGO DE DIVIDENDOS DE ECOPETROL

■ Dividendo total ■ Dividendo ordinario  
■ Dividendos extraordinario ■ Ocasional



# Desvelo por liquidez y deuda de Ecopetrol, tras rebaja de su nota

Analistas ven desacertado, que sin una bonanza en los precios del petróleo, se haya ordenado pagar dividendos extraordinarios para que el Gobierno subiera sus ingresos.

Daniela Morales Soler

**A LAS POLÉMICAS** al interior de Ecopetrol, por su gobierno corporativo y la investigación reciente de la Superindustria, por presunta violación al régimen de libre competencia en licitaciones para contratar transporte en helicópteros, se sumó que la firma calificadora Moody's le rebajó la calificación de riesgo a la deuda de la petrolera de mayoría estatal.

La firma argumentó que en los próximos años un empeoramiento en la situación de liquidez de la empresa o un mayor endeudamiento se podrían generar por cuenta de tres factores: el endeudamiento ha aumentado, a la vez que se entrega un dividendo extraordinario, y los planes de inversión que requieren de mayores recursos.

De esta forma, ahora la calificación individual (solo la matriz) de la empresa más grande del país pasó de Ba3 a B1, mientras que la calificación global, que incluye a las empresas subsidiarias también tuvo una caída

pasando a ser de Bal.

Esto último "refleja la condición de la Compañía como principal productor de petróleo y gas de Colombia, así como su importante negocio de transmisión de energía en Colombia y otros países de América Latina y un flujo de caja sólido y estable en sus filiales Interconexión Eléctrica y Cenin".

En respuesta a la medida de Moody's, Ecopetrol manifestó que sus bonos ya reflejaban este

“En los próximos años un empeoramiento en la situación de liquidez de la empresa o un mayor endeudamiento se podrían dar”.

nivel de riesgo por debajo de grado de inversión, "debido a las calificaciones globales de Ecopetrol de Fitch Ratings (BB+) y S&P Global Ratings (BB+) generadas desde 2021".

¿Qué está detrás de la decisión? El análisis de Moody's muestra que la distribución de dividendos al fin de los ejercicios se ha ubicado por encima de su política de entre 40 % y 60 % en los últimos tres años.

Como ejemplo, para 2024 se aprobó distribuir \$312 por acción, que fue equivalente a un *payout* de 60% de las utilidades del ejercicio. Sin embargo, para 2023 esta cifra fue aún mayor, llegando a 73% de *payout* de las utilidades; puesto que ese año se entregaron los resultados más altos de la historia de la compañía: \$593 por acción.

Andrés Duarte, director de renta variable de Corficolombiana, explicó que los motivos detrás de esta decisión sobre la distribución de las utilidades para este año se dan con el fin de "cumplir con las proyecciones del Gobierno Nacional

respecto a los excedentes financieros a recibir por parte de la empresa en 2024, según el marco fiscal de mediano plazo de 2023".

Moody's comentó que estas salidas de efectivo han sido compensadas con el pago del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Fepc) por parte del Gobierno Nacional. No obstante, reconoce que "el efectivo disponible se ha utilizado para pagar dividendos en lugar de reducir la deuda o fortalecer la posición de liquidez de la empresa".

Duarte recalcó igualmente que los dividendos extraordinarios se suelen entregar en contextos de una holgura de precios, cuando se encuentran particularmente altos, por ejemplo, "lo cual no fue el caso el año pasado".

Frente a la deuda, la calificadora dijo que la petrolera ha tenido que aumentar su apalancamiento por medio de emisión de deuda para financiar su expansión, como en el caso de la adquisición de ISA, su filial de transmisión de energía.

La preocupación de Moody's gira en torno a que la tasa de crecimiento anual de la deuda compuesta no se está dando a la par que el crecimiento del Ebitda. Entre 2019 y 2023, la tasa de crecimiento anual de la deuda fue de 22 %, cuando el Ebitda ha crecido 11 % en el mismo periodo.

Pero Ricardo Roa, presidente de la compañía, señaló en la presentación de los resultados del año que el indicador de deuda sobre Ebitda se ubica en 1,7 veces,

“Moody's dijo que no espera que de 12 a 18 meses mejore la calificación global pues los indicadores crediticios se mantendrán”.

"por debajo de nuestra meta del año".

Otro de los puntos que señala Moody's es que este incremento en el apalancamiento ha llevado a una menor cobertura de intereses, que en 2023 fue de 8,3 veces, cuando en 2022 había sido de 12,6 veces.

"Dado que Moody's espera que Ecopetrol continúe financiando con deuda su ambicioso plan de inversiones de capital en un contexto de altas tasas de interés, la cobertura de intereses disminuirá aún más, a 7,3 veces en promedio, para 2024 y 2025", comunicó.

El tercer punto de preocupación de la firma está relacionado con la posición de liquidez de la empresa, que "es adecuada"; no obstante, está atravesada por un "un flujo de efectivo libre negativo de US\$ 3.400 millones financiado mediante un aumento de la deuda de US\$ 3.800 millones dadas sus inversiones de capital sin precedentes".

Si bien a cierre de año esperan que el flujo de efectivo, más los giros de Gobierno por el saldo del Fepc permitan responder a todas las obligaciones, para los próximos dos años contemplan una liquidez ajustada.

El efecto de la menor calificación de Moody's es un encarecimiento en la nueva deuda que adquiera Ecopetrol. Ahora bien, Duarte recordó que Ecopetrol manifestó que una vez se ejecute el manejo de deuda por US\$1.200 millones, con recursos ya comprometidos de un contrato de crédito, los vencimientos de capital de este año serían de US\$200 millones y para 2025 serían de unos US\$300 millones.

Otro de los impactos que podría tener es la caída en la valorización de la acción, aunque la petrolera descartó esta posibilidad, diciendo que "este grupo de inversionistas prioriza el desempeño del negocio sobre los anuncios de la calificación de riesgos".

El ADR (Recibos de Depósito Americanos por sus siglas en inglés) de la compañía ha mostrado un comportamiento mixto, con precios entre US\$11,80 y US\$11,90.

Moody's dijo que no espera que en los próximos 12 a 18 meses mejore la calificación global pues los indicadores crediticios se mantendrán estables. ☞