



FOTO: GUILLERMO TORRES-SEMANA

EMPRESAS ■

Ecopetrol, con líos de caja

Una compleja situación financiera está viviendo la empresa. A la decisión del Gobierno de “ordeñarla”, se suma la caída en los precios, la volatilidad del dólar y el pago de dividendos. Hay hasta comité de crisis.

ECOPETROL ESTÁ EN UN tsunami. En medio de los escándalos y controversias que golpean a la compañía y con un Gobierno corporativo roto, ahora las alarmas se han encendido en un área en la que históricamente ha sido muy sólida: su estructura financiera. De hecho, fue de las pocas empresas petroleras en el mundo que dio utilidades en medio de la pandemia.

Ecopetrol está sufriendo un choque de caja. Como lo reconoció la empresa en una comunicación a SEMANA, ante un escenario de precios del petróleo con sesgo a la baja y volatilidad en mercados de crudos por el aumento de aranceles de Estados Unidos y los ajustes en la oferta de los países miembros de la Opep+, a lo que se suman los cambios en el frente tributario, “la compañía activó un comité de crisis de caja a nivel grupo empresarial con el propósito de activar palancas de liquidez que soporten el plan financiero y de inversiones de 2025”.

Afirmó que el propósito es generar una mejora en el capital de trabajo cercano a los 2 billones de pesos, también un programa de eficiencias y ahorros en costos y gastos por cerca de un billón de

pesos adicional a la meta establecida para el año, que se suman a la anticipación de pagos del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Fepec) y la disponibilidad de líneas de crédito.

Al cierre del primer trimestre de 2025, el saldo de caja del Grupo Empresarial fue de 17 billones de pesos y, según la compañía, permite atender las necesidades de salidas de caja previstas para el corto plazo, dentro de las cuales se destaca el pago ya realizado del 100 por ciento de dividendos a los accionistas minoritarios, así como las primeras dos cuotas a su accionista mayoritario (el Gobierno) por unos 4,5 billones de pesos.

Sin embargo, distintos frentes amenazan su estructura financiera. Por una parte, la caída en los precios internacionales. Su presupuesto se hizo con un valor por barril de entre 72 y 77 dólares, y el precio se ha ubicado en cerca de 66 dólares en la referencia Brent, el más bajo de los últimos años. Eso representa, dijo una fuente de la empresa, cerca de 7 billones de pesos menos en caja. Además, el comportamiento en el precio del dólar también impacta las cuentas. Una variación de 1 dólar en el Brent le repre-

senta al ebitda más de 700.000 millones de pesos menos, mientras que una variación de 100 pesos en la tasa representativa del mercado lo hace en cerca de 1,4 billones de pesos.

Pero, en segundo término, vienen las contingencias, especialmente desde el escenario tributario. Como la llamó Mauricio Botero Caicedo en una columna en Semana.com, “la metamorfosis de una iguana en una vaca lechera”. Ante las necesidades de recursos del Gobierno porque las cuentas no cuadran, pero con la meta de aumentar el gasto en medio de un año preelectoral, Ecopetrol quedó en tres frentes: la sobretasa por los decretos de conmutación interior del Catatumbo, la retención en la fuente anticipada y el IVA por la importación de gasolina, que tenía un impuesto del 5 por ciento, lo subieron al 19 por ciento y se está cobrando de forma retroactiva.

Para muchos, con Ecopetrol se está haciendo una reforma tributaria por la puerta de atrás. Solo en el caso de la importación de combustibles, si se suma la gasolina y después se cobra el diésel, la cifra es de cerca de 21 billones de pesos que tendría que pagar Ecopetrol. Eso

► La estructura financiera de Ecopetrol ha sido sólida. Fue una de las pocas petroleras en el mundo que en pandemia dio utilidades, a pesar de la caída de los precios y del alto nivel de inventarios en el planeta.

FOTO: ADRIAN STOCK

llevaría a que la empresa, como advirtió un experto, no dé dividendos entre tres y cuatro años. “¿Y qué significa no dar dividendos? Dar pérdida. ¿Y qué significa dar pérdida? Pues que no puede en un momento determinado invertir en nuevos proyectos y la empresa se empieza a desgastar”.

Además, avanza en una serie de inversiones cuyo resultado es incierto, como, por ejemplo, la compra de proyectos de transición energética –solares y eólicos– que no lograron su desarrollo en zonas como La Guajira, y que podrían no ser viables en el mediano plazo. Uno de los ejemplos, es que, en la ejecución presupuestal, los resultados son dispares. Mientras que en segmentos como el de refinerías y energías para la transición se

observa una sobrejecución de las inversiones, por encima del 120 y el 110 por ciento, en el transporte apenas se ha ejecutado el 60 por ciento de lo planeado.

SEMANA conoció que una de las alarmas es la disminución en la utilidad neta, al pasar de un billón en marzo a 500.000 millones en abril. La utilidad neta acumulada a abril de este año asciende a 3,7 billones de pesos, cifra menor a la estimada de 4 billones. De otro lado, el comportamiento del ebitda está soportado por una menor ejecución del gasto operativo y no porque los ingresos mejoraran o se vieran reflejados por eficiencias estructurales. Aunque las eficiencias reportadas suman más de 1,1 billones de pesos frente a un objetivo cercano a los 900.000 millones, se alcan-

zaron en casi el 70 por ciento, por la reducción de inversiones. Se ha planteado una disminución de un billón en costos y gastos, así como un recorte de 500 millones de dólares en inversiones para enfrentar la presión sobre la caja.

Aunque la empresa resalta el pago del Fepc por más de 5 billones, no es un ingreso estructural e incluso, ante las premuras fiscales, podrían considerarse recursos inciertos y sensibles.

Para Daniel Guardiola, jefe de equity research de BTG Pactual, en el primer trimestre la utilidad fue de 3,1 billones de pesos. “Estimamos para el segundo trimestre una utilidad más cer-

esto habría que sumarle la acumulación del Fepc del trimestre, lo que deteriora el capital de trabajo de la empresa en unos 1,6 billones de pesos. Esto está pasando en un trimestre en el que esperamos que el ebitda sea de 11,8 billones. Utilizando estos números para el segundo trimestre de este año, esperamos una generación neta de flujo de caja negativa de más o menos -4,8 billones de pesos, lo que debería bajar la caja de la empresa a un nivel de 17,6 billones”.

Por su parte, Andrés Duarte, gerente de análisis financiero de Corficolombiana, consideró que, en cuanto a eficiencia operacional, hay un leve deterioro

por el incremento en costos, “pero es leve, básicamente la eficiencia operacional sigue asociada directamente a los precios

del petróleo. En este momento, lo que resalta es el encarecimiento del costo de la deuda para nuevas obligaciones que requiera la empresa”.

Duarte señaló que a nivel operacional “no hay un desastre, ni nada parecido”, pero advirtió: “No comulgo con el direccionamiento que se le está dando a la compañía, alineado con el Gobierno nacional”.

Y anticipó lo que puede venir. “Vamos a sentir los efectos de este mal direccionamiento adelante: menos reservas, incapacidad para explotar lo que sí hay (aguas ultraprofundas, por ejemplo), deterioro en diferenciales e inclusive bajas tasas de reinversión si les da por ordeñar con dividendos el próximo año antes del cambio de Gobierno”, concluye. ■

UNA DE LAS ALARMAS ES LA DISMINUCIÓN EN LA UTILIDAD NETA, QUE PASÓ DE UN BILLÓN DE PESOS EN MARZO A 500.000 MILLONES EN ABRIL DE ESTE AÑO.

cana a 2,8 o 2,9 billones. No cae tanto, en parte, porque en Colombia hay una sobretasa corporativa que está sujeta a los precios del petróleo y, por debajo de 68 dólares por barril, esa sobretasa es casi nula”, explicó.

Y agregó en un ejercicio que hizo: “La empresa terminó el primer trimestre con 17 billones de pesos en caja. Esto no incluye el pago anticipado del Fepc que recibió en abril, por lo que la caja proforma debería estar en 22,4 billones. Mirando los flujos de salida, la empresa va a pagar todos los dividendos en este segundo trimestre, unos 8,8 billones de pesos; en intereses, en un trimestre normal, paga entre 2 y 2,2 billones de pesos y en impuestos normalmente tienen unos pagos de 3 a 4 billones de pesos. A