



## Nuevo golpe al sector hidrocarburos: Ecopetrol y la baja en su calificación

Mayo 30 de 2024

### Equipo de Investigaciones

#### Presidente

José Ignacio López G.

#### Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

#### Jefe de estudios macroeconómicos

Andrea Ríos S.

#### Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

#### Investigadores

Laura Llano C.  
María Camila Carvajal P.  
Ana María Castiblanco L.  
María Camila Oliveros M.  
Juan Felipe Triana G.  
Sofía Vega A.

#### Asistentes de Investigación

Laura Castaño O.

El contenido de este Comentario Económico expresa la opinión de ANIF y no representa la postura del patrocinador.

- Moody's Investor Service redujo la calificación de crédito de Ecopetrol de Baa3 a Ba1, y cambio su perspectiva de negativa a estable.
- Una calificación Baa se caracteriza por un riesgo crediticio moderado y se consideran de grado medio, aunque pueden tener características especulativas. En contraste, las obligaciones con una calificación Ba presentan elementos especulativos y están sujetas a un riesgo crediticio considerable.
- La tasa de endeudamiento compuesta anual de la empresa aumentó en un 25% entre 2019 y 2023, mientras que el EBITDA (medida de rendimiento financiero de una empresa), lo hizo tan solo 18%. Además, los ingresos totales de la empresa se redujeron en 2023 mientras que sus costos y gastos aumentaron.
- Sumado a las presiones financieras, la incertidumbre sobre los futuros proyectos de exploración aumenta las preocupaciones sobre la compañía. Ecopetrol es una de las empresas más importantes del país y en particular para el fisco nacional. Por tal razón, el manejo prudente de sus finanzas es indispensable para continuar financiando programas gubernamentales de gran envergadura.

El pasado 22 de mayo Moody's Investor Service, una de las tres empresas de calificación de crédito con mayor impacto e influencia a nivel global redujo la calificación de Ecopetrol, principal empresa de petróleo de Colombia, de Baa3 a Ba1, y cambio su perspectiva de negativa a estable. La calificación crediticia juega un rol crucial para las empresas porque proporciona una opinión sobre el riesgo de crédito relativo de sus obligaciones financieras con vencimientos originales de un año o más. Estas calificaciones consideran la probabilidad de que una obligación financiera no se cumpla según lo prometido, así como las posibles pérdidas financieras en caso de impago. Por su parte, Moody's utiliza un sistema de calificación que va de la A a la C, donde A representa la mejor calificación y C la peor.

Las obligaciones con una calificación Baa, como la que tenía Ecopetrol antes de la rebaja, están sujetas a un riesgo crediticio moderado y se consideran de grado medio, aunque pueden poseer características especulativas. En

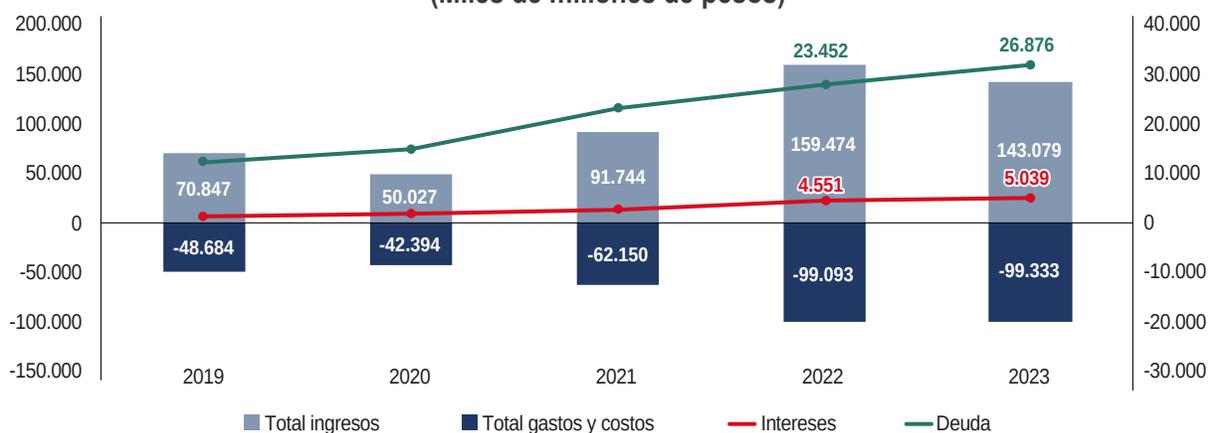
contraste, las obligaciones con una calificación *Ba* tienen elementos especulativos y están sujetas a un riesgo crediticio considerable. Adicionalmente, Moody's utiliza modificadores numéricos (1, 2 y 3) para indicar la posición relativa dentro de cada categoría, siendo el modificador 1 el más alto dentro de su rango. La nueva calificación de *Ba1* para Ecopetrol indica que se encuentra en el extremo superior de la categoría *Ba*, sin embargo, refleja mayor riesgo en comparación con su posición anterior.

### Por qué bajó la calificación

La rebaja en la calificación de Ecopetrol obedece a varios factores críticos relacionados con el endeudamiento y la distribución de los dividendos de la empresa. La compra de ISA, entre otras inversiones dirigidas a expandir la empresa, han generado un aumento significativo de la deuda. Sin embargo, a pesar de que estas inversiones de capital fueron sustanciales, este proceso ha ocurrido sin el correspondiente aumento proporcional en el EBITDA de la empresa (medida del rendimiento financiero de una empresa que indica sus ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización).

Esta discrepancia en el crecimiento de la deuda de Ecopetrol y el EBITDA supone una posible falta de eficiencia en la gestión financiera de Ecopetrol. El crecimiento de la tasa compuesta anual de la deuda fue de 25% entre 2019 y 2023, mientras que el EBITDA consolidado aumentó tan solo 18% en el mismo período. De esta forma, la rebaja en la calificación crediticia subraya la preocupación sobre la capacidad de la empresa en cubrir sus obligaciones financieras y mantener su estabilidad económica a largo plazo. Adicionalmente, y como se observa en el gráfico 1, la combinación de ingresos decrecientes y un aumento de los gastos y costos totales en los últimos años, agrava aún más la situación ya que reduce la capacidad de la empresa de generar liquidez y cubrir sus obligaciones financieras. Así lo constata el crecimiento del pago de intereses que añade presiones adicionales a las erogaciones de la compañía con una deuda que continúa en franco crecimiento.

**Gráfico 1. Situación Financiera Ecopetrol**  
(Miles de millones de pesos)



Fuente: elaboración ANIF con base en datos de los reportes trimestrales Ecopetrol.

A pesar de esto, Moody's anticipa que Ecopetrol continuará financiando su ambicioso plan de inversiones de capital mediante deuda, incluso en un contexto de altas tasas de interés, lo que continuaría perpetuando el aumento de sus costos financieros, ejerciendo presiones sobre su rentabilidad.

Por otro lado, la política de distribución de dividendos de Ecopetrol también ha contribuido a la degradación de su calificación. En los últimos años, como expresó la calificadora, la empresa ha repartido dividendos por encima de lo establecido en su política interna, mientras implementaba una estrategia de inversión de capital ambiciosa para los próximos años. Esta combinación puede debilitar su posición de liquidez o continuar incrementando su endeudamiento, ya que distribuir dividendos en un momento de estrechez financiera impone mayores presiones de gasto.

## Consideraciones finales

Frente a la rebaja, Ecopetrol respondió que la cotización de sus bonos ya reflejaba el riesgo de la nueva calificación de Moody's, debido a las evaluaciones similares de Fitch Ratings (BB+) y S&P Global Ratings (BB+) desde 2021. Además, la empresa no prevé un impacto significativo en el precio de su acción y reafirma su compromiso con la gestión eficiente de recursos, el cumplimiento del plan 2024 y el manejo responsable de su liquidez y deuda, así como el control de costos.

Pese a esto, Ecopetrol se enfrenta a importantes retos en términos de inversión. El aumento del riesgo aumenta el costo del endeudamiento, por lo que los acreedores exigen tasas de interés más altas. Además, en un contexto donde persisten las preocupaciones sobre el desarrollo de nuevos proyectos de exploración y la seguridad jurídica de los derechos adquiridos, el sector de hidrocarburos tiene mucho más de qué ocuparse. Es de recordar que Ecopetrol es una de las empresas colombianas más importantes, no solo por su papel de atraer inversión extranjera directa, sino también de generar importantes que financian el Presupuesto General de la Nación y con eso, programas gubernamentales de gran envergadura.