

## Ecopetrol y el riesgo de dilución

Edgardo Cayon Fallon – Profesor Asociado de Ingeniería Financiera

5 de diciembre de 2024

De acuerdo con un análisis de inteligencia de negocios de Bloomberg, un riesgo significativo de dilución para Ecopetrol radica en alejarse gradualmente de su principal fuente de ingresos: la explotación, refinación y comercialización de hidrocarburos. Este riesgo se hace evidente al observar el comportamiento del precio de su acción, que, desde el inicio del gobierno de Petro hasta la fecha, ha perdido el 42% de su valor.

Para comprender mejor esta situación, es fundamental entender cómo funciona la industria de hidrocarburos a nivel mundial y cuáles son sus principales inductores de valor. Un inductor de valor se refiere a aquellas variables que constituyen las fuentes de ingreso más importantes para una compañía. En el caso de una empresa cuya mayor fuente de ingresos son las exportaciones de crudo, como Ecopetrol, el principal inductor de valor son las reservas probables.

Una reserva probable es aquella cuya recuperación tiene una probabilidad de entre el 50% y el 90% en el subsuelo donde se proyecta realizar la explotación mediante métodos tradicionales (como el uso de taladros). Estas reservas se determinan a partir de estudios sísmicos, los cuales, en el caso de Ecopetrol, se llevan a cabo a través de bloques exploratorios adjudicados a otras compañías. Si los resultados son favorables, se procede a la explotación.

Mientras más reservas probables tenga una compañía, mejores serán sus perspectivas de valor a futuro, lo que impacta positivamente el valor presente de su acción. Por lo tanto, es evidente que si se decide no realizar nuevas exploraciones, será imposible generar ingresos futuros significativos derivados de la actividad que aporta más del 50% de los ingresos de Ecopetrol, es decir, la exploración, la refinación y la exportación de crudo a mercados internacionales.

El problema se agrava debido a que Ecopetrol ha incrementado el ritmo de producción en los pozos actuales a niveles insostenibles, todo con el objetivo de cubrir el déficit fiscal de su principal accionista: el gobierno nacional. Esto, sin realizar nuevas exploraciones, plantea un riesgo claro de quedarse "sin el pan y sin el queso," al no producir harina ni adquirir leche para prepararlos.

El riesgo de dilución también se refleja en la paradoja de que gran parte del crecimiento en la producción de Ecopetrol proviene del fracturamiento hidráulico (fracking) en el Permian Basin, Texas, Estados Unidos. Esto contrasta con la oposición del actual gobierno a esta

práctica en Colombia, a pesar de su potencial para garantizar la autonomía energética del país.

Adicionalmente, otro desafío reside en la obsesión por una transición inmediata hacia energías limpias (solar, eólica, hidrógeno verde, entre otras) sin un análisis claro de su viabilidad económica y temporal. Si bien estas energías ofrecen oportunidades enormes, no necesariamente deberían entrar en conflicto con el negocio base de Ecopetrol.

A corto plazo, si el objetivo principal es reducir emisiones de carbono, Ecopetrol debería priorizar la reducción y captura de gas metano. Este gas, considerado un potente gas de efecto invernadero, tiene un impacto 84 veces mayor que el dióxido de carbono en el calentamiento global durante un horizonte temporal de 20 años. Aunque esta política está contemplada dentro de sus estrategias actuales, no ocupa la máxima prioridad, pero debería serlo. La captura de metano puede lograrse de manera eficiente mediante la modernización y revisión de la infraestructura de exploración existente. Según la Agencia Internacional de Energía, esta es la forma más efectiva para reducir estas emisiones en la industria de hidrocarburos.

En última instancia, lo que define el éxito de una estrategia corporativa no es la cantidad de opciones exploradas, sino aquellas que pueden ejecutarse con eficacia. Si el objetivo es garantizar el valor y la sostenibilidad del activo estratégico más importante de Colombia, es crucial focalizar los esfuerzos en decisiones que equilibren la transición a energías más limpias y la viabilidad del negocio base en el largo plazo.