

EMPRESAS ■

La iguana en la mira

Al tsunami de acontecimientos alrededor de Ecopetrol y la investigación contra su presidente se atribuye el desplome en el precio de su acción, afectando a los minoritarios. ¿Es momento para los especuladores?

DESDE HACE VARIOS AÑOS, no se veía una caída en el precio de la acción de Ecopetrol, como la que se ha registrado en las últimas semanas. En lo que va de 2024, la acción en la Bolsa de Valores de Colombia ha caído 24,5 por ciento, mientras que el ADR en Estados Unidos, se ha contraído 31,62 por ciento. Y los precios de hoy son apenas comparables con los registrados en la época de la pandemia.

Sin embargo, las señales de alerta fueron más intensas recientemente con hechos que han puesto a prueba a la petrolera. Primero, la negativa de Ecopetrol de participar en la compra de CrownRock en la cuenta del Permian en Estados Unidos, con la OXY, en *fracking*, que le habría permitido subir la producción, aumentar reservas, crecer la utilidad neta y subir el Ebitda. La situación provocó la renuncia de dos miembros de la junta directiva: Juan José Echavarría, representante de los minoritarios, y Luis Zuleta, independiente y experto financiero.

Luego, la decisión de firmas como JP Morgan y BTG Pactual, que rebajaron sus expectativas frente al precio del ADR en Estados Unidos. Y, finalmente, el pronunciamiento del Consejo Nacional Electoral (CNE) por una presunta vulneración al régimen de financiación de campañas electorales, que abrió investigación y formuló cargos a Ricardo Roa, gerente de la campaña Petro Presidente y quien hoy dirige a Ecopetrol.

Felipe Campos, gerente de Inversión y Estrategia de Alianza Valores y Fiduciaria, hizo un ejercicio con cada uno de estos hitos. Desde el 31 de julio, cuando Ecopetrol decidió no adquirir los activos en el Permian, la acción ha caído 18,2 por ciento y su ADR, 22,8 por ciento, mientras que las petroleras a nivel mundial han bajado apenas 3,1 por ciento. Desde el cierre del 24 de septiembre, tras el pronunciamiento de JP Morgan, la acción de Ecopetrol ha caído 8,2 por ciento en pesos y 11,2 por ciento en su ADR, mientras que las petroleras a nivel mundial se han valorizado 1,6 por ciento. Y luego de que

EL MARGEN DE MANIOBRA DE LOS MINORITARIOS NO ES MUY AMPLIO Y HAY EXPECTATIVA POR SU REPRESENTACIÓN EN LA JUNTA DIRECTIVA.

el CNE votara la ponencia para formular pliego de cargos contra Gustavo Petro, Roa y otros miembros de la campaña, el 7 de octubre, la acción se ha desvalorizado 6,2 por ciento en pesos y 8,5 por ciento en su ADR, mientras que las petroleras a nivel mundial han caído 3,4 por ciento.

“Este es un derrumbe anunciado mucho tiempo antes de estos hechos, desde que se rompió el gobierno corporativo de Ecopetrol”, dice Carlos Gustavo Cano, exmiembro de la junta directiva de la empresa en representación de los minoritarios, y agrega: “La junta directiva quedó inútil, sin piso, inexistente como parte del gobierno corporativo”.

En este escenario, los minoritarios, que tienen el 11,5 por ciento de la compa-

ña, han quedado expuestos por la pérdida de valor, que Campos calcula en cerca de 2 billones de pesos.

Entre los minoritarios hay de distintos tipos. Por ejemplo, están los fondos de pensiones, cuya participación alcanza 4 por ciento y solo representa 0,7 por ciento de todo su portafolio de inversiones, el cual supera los 400 billones de pesos. Es decir, son cerca de 3 billones de pesos puestos en este activo, cuya participación en sus inversiones ha venido cayendo. Están también otros 250.000 pequeños que participaron en la democratización accionaria de la petrolera.

La preocupación alrededor de Ecopetrol abarca diferentes aspectos: el gobierno corporativo, la rentabilidad de la acción, el futuro de los hidrocarburos en el país y, especialmente, la velocidad con la que el Gobierno quiere hacer la transición y descarbonización. Esta es la joya de la corona y la caja de la Nación.

Pero hay otra cara de la moneda: una acción barata de una empresa que, a pesar de las dificultades y amenazas, y aunque los resultados no son los mismos que en el histórico 2022, no está perdiendo plata. Además, las expectativas de dividendos podrían recuperarse, si se reactiva el precio del crudo y hay una mayor devaluación.

“El problema no son los resultados de Ecopetrol, sino el valor en los mercados, pero anticipo que inversionistas minoritarios con visión de largo plazo, incluso los

FOTO: GUILLERMO TORRES-SEMANA



FOTO: JUAN CARLOS SIERRA-SEMANA

◀▶ Ricardo Roa, presidente de Ecopetrol, está en el ojo del huracán, tras conocerse la formulación del pliego de cargos en su contra, que anunció el CNE, por su gestión como gerente de la campaña Petro Presidente.

RICARDO ROA
Presidente de Ecopetrol



FOTO: GUILLERMO TORRES-SEMANA

mismos fondos de pensiones u otros fondos de inversión con apetito por el riesgo van a comprar acciones que están en precios bajos, para hacer parte de la repartición de dividendos el año entrante, con la expectativa de la recuperación del precio más adelante”, dice un experto que pidió reservar su nombre. Y agregó: “El valor de Ecopetrol es mucho más alto hoy, que la multiplicación de los cerca de 1.800 pesos por el número de acciones. Hay una oportunidad, el punto es el plazo”.

Sin embargo, la duda es si la injerencia del Gobierno en el manejo de Ecopetrol, como se vio con el caso de CrownRock, cuando no hubo respaldo del Ministerio de Hacienda en la deuda a tomar, por ser un proyecto con *fracking*, llevará o no a un punto de no retorno.

Algunos consideran que el caso de Ecopetrol es especial. En el pasado hizo profundos ajustes, que le permitieron mejorar eficiencias y aumentar resultados. Se recuerdan, por ejemplo, las administraciones de Juan Carlos Echeverry y María Fernanda Suárez, que modernizaron la compañía, incluso en momentos de bajos precios del crudo; o la de Felipe Bayón, cuando en plena pandemia fue una de las pocas petroleras en el mundo que no perdió dinero. Esto, por ejemplo, a diferencia de otros sectores, como el de salud, en el que, a juicio de algunos analistas, se perdió la confianza y el modelo tendrá que replantearse.

EL CORTO PLAZO

A pesar de este escenario, en el corto plazo hay una gran preocupación sobre

cómo quedan las inversiones de los minoritarios, con la renuncia de su representante en la junta y una acción derrumbándose.

Hoy, son dos los frentes de atención de los minoritarios: qué acciones jurídicas pueden adelantar y cuál es el futuro de su representación en la empresa.

En el primero, en varias firmas de abogados se analizan distintos escenarios, como una acción de responsabilidad de los administradores, bajo la legislación colombiana, por el daño causado a los accionistas tras las decisiones tomadas por la administración y la junta directiva, así como el impacto en el precio de la acción por el daño reputacional de la compañía debido a las investigaciones a su presidente, Ricardo Roa.

Además, los accionistas internacionales podrían iniciar acciones legales ante las autoridades del mercado de valores en Estados Unidos, como la SEC o la Bolsa de Valores de Nueva York. Estas acciones podrían ser colectivas o de grupo, con el objetivo de obtener una compensación por el daño causado, o sanciones contra los administradores por incumplir las normas de buen gobierno corporativo o por el daño reputacional causado a los accionistas. “Creo que los minoritarios se están moviendo. Entiendo que en los Estados Unidos se están recogiendo esas voces de protesta para llevarlas a la SEC, y eso puede tener repercusiones muy graves en la filiación de la empresa a la Bolsa de Nueva York”, dice Cano.

Otras opiniones no son tan optimistas frente a lo que viene: “Considero

que las posibilidades de éxito de las acciones son remotas, pues se enmarcan en reglas que le dan amplia discrecionalidad a la administración”, dice un abogado. Y una demanda en Estados Unidos tiene costos gigantescos para los minoritarios. Recordaron casos en los que los minoritarios no salieron bien librados, como Pacific –aunque es una historia distinta porque la empresa ya no existe– o el Éxito, cuando Casino hizo sus movimientos.

Otro camino, en especial en Estados Unidos, es que la SEC pueda examinar las acciones del revisor fiscal y ejercer presión sobre la empresa a través de él.

Frente al futuro de Juan José Echevarría, quien renunció junto con Luis Zuleta, hay dudas. Con su dimisión, patearon el tablero, pero aún permanecen en la junta. Su salida no es fácil porque, al parecer, la aceptación de las dimisiones está condicionada a la aprobación de unas actas en la junta y sus reemplazos tendrían que darse en una Asamblea y la convocatoria a una extraordinaria no ha sido aprobada. Además, también persiste una eventual salida de Roa, y la expectativa sobre su reemplazo.

Según las normas, solo pueden citar a una asamblea el presidente de la empresa, la junta directiva, el revisor fiscal o el 5 por ciento de los accionistas, pero esa citación puede durar cerca de dos meses y los tiempos, por las vacaciones de final de año, podría llevar a que esa asamblea coincida con la ordinaria de marzo. Por ahora, la iguana aguanta, pero su futuro todavía no está despejado. ■