

Ecopetrol: BTG ve caja negativa de US$228M en el 3T

noviembre 13, 2026 por Equipo Ecosistema Startup

Resultados fuertes en el papel: qué reportó Ecopetrol en el tercer trimestre

Ecopetrol publicó sus resultados del tercer trimestre de 2026 y superó las expectativas del mercado. Los ingresos subieron **17,5%** frente al mismo periodo de 2025 y el **EBITDA creció 28,8%**, con un margen EBITDA de **45,3%**, cuatro puntos porcentuales por encima del año anterior. La utilidad neta avanzó **85,6% interanual** hasta **COP$4,76 billones**.

Para **BTG Pactual**, el número fue incluso mejor de lo que esperaba: el EBITDA quedó **5,3% por encima** de su pronóstico y la utilidad neta lo superó en **16,1%**. Pero el banco tituló su análisis con una advertencia: "Resultados sólidos sobre el papel, débiles por debajo; MEGA en el foco". Y mantuvo su recomendación **Neutral** sobre la acción.

La distancia entre el titular y el análisis se resume en una pregunta: ¿cuánto de esa ganancia se convierte en efectivo?

¿Y esto cómo se aplica en tu negocio?

Dueños de negocio de Latinoamérica y España usan un agente de IA para ganar más y recuperar su tiempo. El Kit «tu mano derecha con IA» te muestra cómo en un video de 11 minutos, con una ficha para armar el tuyo. CAR está cerrada por ahora; al anotarte, te avisamos cuando abra.

Quiero el Kit →

La refinación fue el motor del trimestre

El segmento de refinación explicó buena parte de la sorpresa positiva. Su EBITDA aumentó **426,8%** frente al tercer trimestre de 2025 y llegó a **COP$4,1 billones**. El margen bruto integrado de refinación alcanzó un récord de **US$45,6 por barril**, incluso con los trabajos de mantenimiento realizados en **Barrancabermeja**.

En exploración y producción, el EBITDA subió **18,6% anual** y quedó **14,9% por encima** de la estimación de BTG Pactual. Sin embargo, cayó **21,7% frente al trimestre anterior** por los menores precios del Brent y la apreciación del peso colombiano.

Ese contraste —récord en refinación, presión en producción— es la primera señal de que el trimestre se sostuvo en factores de precio más que en una mejora estructural del negocio.

Brava: más producción consolidada, menos producción orgánica

Lo Último


Actualidad Startup
Drogue: US$20M para data centers con energía oceánica


Actualidad Startup
Space USB: el estándar europeo para reparar satélites


Actualidad Startup, Startup España
SIM swapping: AEPD acumula 760.000 euros en multas


Actualidad Startup
OpenAI lanza ChatGPT Wallet: agentes que compran solos


Actualidad Startup
Trump Jr. sale de Kalshi tras invertir en Polymarket


Actualidad Startup
Agentes de IA en riesgo y fraude: qué revela Experian


Última noticia
IBM compra AuthMind y vigila a los agentes de IA en Vault


Actualidad Startup, Startup Estados Unidos
IBM y Microsoft lanzan Imagine Enterprise con 6.000 agentes


Actualidad Startup, Startup Chile
Corfo podrá invertir US$25M en fondo de fondos


Actualidad Startup
LangChain levanta US$300M a una valoración de US$3B

La adquisición de **Brava**, cerrada el **17 de agosto**, se consolidó por primera vez en las cuentas. La producción total llegó a **747.300 barriles equivalentes de petróleo por día**, un alza de **5,9% frente al segundo trimestre**, aunque una caída de **0,6% frente al mismo periodo de 2025**.

El detalle importa: **Ecopetrol consolida el 100% de la producción y los resultados financieros de Brava pese a tener una participación de 51%**. El 49% correspondiente a los accionistas minoritarios se descuenta posteriormente en el estado de resultados.

Cuando BTG Pactual excluye la contribución bruta de **38.600 barriles equivalentes diarios** de Brava, la producción orgánica queda en **708.700 barriles equivalentes diarios**: **43.000 menos que un año atrás**. El banco atribuye la caída principalmente a una reducción de **23% en la producción del Permian** y de **13,9% en el gas colombiano**.

Es el punto central del análisis: el crecimiento reportado viene de una compra, no de la operación existente.

El problema de la caja: flujo libre en terreno negativo

Acá está la señal de alerta que BTG Pactual pone por delante. El **flujo de caja libre después de intereses** pasó a terreno negativo en el trimestre, con **-US$228 millones**, frente a **US$812 millones** en el mismo periodo de 2025 y **US$31 millones** en el segundo trimestre de 2026.

Las razones que identifica el banco son dos: la acumulación de cuentas por cobrar del **Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)** y la adquisición de Brava.

Las cuentas por cobrar del FEPC subieron **COP$3,5 billones** frente al trimestre anterior, hasta **COP$11,4 billones**, equivalentes a unos **US$3.400 millones**. Según BTG Pactual, ese saldo representa aproximadamente **24% del EBITDA acumulado de los primeros nueve meses de 2026**.

El banco estima que las cuentas por cobrar del FEPC podrían llegar a entre **COP$14 billones y COP$16 billones** al cierre de 2026. Vale contrastarlo con lo que la compañía proyectaba antes: según **La República**, al cierre del segundo trimestre de 2026 Ecopetrol esperaba terminar el año con un saldo de entre **COP$8 billones y COP$12 billones**. La nueva estimación de BTG queda por encima de ese rango.

"El FEPC seguirá siendo un lastre importante para la generación de caja y la flexibilidad financiera", escribió el banco. Sin ajustes significativos en los precios de los combustibles, el fondo seguirá afectando la conversión de utilidades en efectivo.

Más inversión y más apalancamiento

Ecopetrol ejecutó **US$1.800 millones** en inversiones de capital durante el trimestre, un aumento de **12,8% interanual**. Con ello, la inversión acumulada de 2026 llegó a **US$4.790 millones**. Del total del trimestre, **76,8%** se destinó al segmento principal de petróleo y gas y **23,2% a ISA**.

En endeudamiento, la relación entre **deuda neta y EBITDA** llegó a **1,9 veces**, un aumento de **0,1 veces** frente al segundo trimestre. BTG Pactual calcula que la adquisición de Brava deterioró ese indicador en aproximadamente **0,2 veces**.

Menos caja, más deuda y más capex: la combinación explica por qué el banco no cambia su recomendación pese al buen trimestre.

¿Qué significa esto para tu startup?

Tres lecturas concretas, más allá del sector petrolero.

- **La diferencia entre utilidad y caja es la métrica que más engaña.** Ecopetrol reportó un aumento de 85,6% en utilidad neta y, al mismo tiempo, un flujo de caja libre negativo. Si tu startup crece en ingresos pero tus cuentas por cobrar crecen más rápido, tienes el mismo problema en miniatura. Revisa cada mes tu conversión de EBITDA a caja operativa, no solo tu estado de resultados.
- **Un cliente grande que paga tarde es riesgo financiero, no un detalle administrativo.** El FEPC es, en esencia, una cuenta por cobrar de un solo pagador que se acumula hasta representar cerca de una cuarta parte del EBITDA de nueve meses. Si tu startup depende de pocos clientes —o de uno estatal—, modela ese retraso en tu flujo de caja y negocia anticipos o factoring antes de necesitarlos.
- **Cuando el crecimiento viene de una adquisición, separa lo orgánico.** La producción consolidada subió 5,9% trimestral, pero la orgánica cayó frente al año anterior. Si estás evaluando comprar una empresa o levantar capital con métricas que incluyen una adquisición reciente, presenta siempre las dos cifras: la consolidada y la comparable. Los inversionistas serios van a hacer ese ajuste de todos modos.

Para founders que venden al sector energético colombiano o que operan con clientes estatales, el mensaje operativo es directo: la disciplina de capital y la normalización del FEPC son las variables a seguir. La atención de los inversionistas, según BTG Pactual, estará en el plan de 2027 del CEO **Joaquín Gutiérrez**, en particular en la

disciplina de capital, la normalización del FEPC y la estrategia para Brava. El banco también menciona a **Venezuela** como una opción de largo plazo, aunque con riesgos significativos.

La tesis de recuperación de BTG Pactual, denominada **MEGA**, todavía no tiene suficiente visibilidad. Y mientras la caja no acompañe a las utilidades, el debate sobre Ecopetrol seguirá siendo el mismo: buenos números en el papel, dudas por debajo.

Fuentes

- BTG lanza dardo a resultados de Ecopetrol: fuertes en el papel, débiles por debajo - Bloomberg Línea
- Ecopetrol revelará sus resultados de tercer trimestre el próximo 10 de noviembre - La República

¿Y esto cómo se aplica en tu negocio?

Dueños de negocio de Latinoamérica y España usan un agente de IA para ganar más y recuperar su tiempo. El Kit «tu mano derecha con IA» te muestra cómo en un video de 11 minutos, con una ficha para armar el tuyo. CAR está cerrada por ahora; al anotarte, te avisamos cuando abra.

Quiero el Kit →

Artículos Relacionados:



Citi cuestiona al presidente de Ecopetrol y ve potencial en Venezuela



Ecopetrol cobra COP$683.990M del FEPC en pago con TES



Ecopetrol: Wall Street ve 18% de caída pese a Venezuela



BTG Pactual cierra USD 1.24B para reforestación en LATAM



Ecopetrol gana COP$4,76 billones: +85,6% en el trimestre

Actualidad Startup

‹ Humanos: la startup que controla a los agentes de IA

› Zig 0.17 vs C: qué cambia al escribir código de sistemas

Daily Shot: Tu ventaja táctica

Lo que pasó en las últimas 24 horas, resumido para que tú no tengas que filtrarlo.

Suscríbete para recibir cada mañana la curaduría definitiva del ecosistema startup e inversionista. Sin ruido ni rodeos, solo la información estratégica que necesitas para avanzar:

- **Venture Capital & Inversiones:** Rondas, fondos y movimientos de capital.
- **IA & Tecnología:** Tendencias, Web3 y herramientas de automatización.
- **Modelos de Negocio:** Actualidad en SaaS, Fintech y Cripto.
- **Propósito:** Erradicar el estancamiento informativo dándote claridad desde tu primer café.

your@email.com

Suscribirme gratis

Quiero también el análisis semanal de Cristian Tala (Navegando Sin Un Mapa)

© 2026 El Ecosistema Startup. Todos los derechos reservados.

Políticas De Privacidad · Términos De Uso