



LA CAPITALIZACIÓN DE ECOPETROL: UNA DECISIÓN ACERTADA

El 12 de diciembre pasado fue aprobado en las plenarias de Cámara y Senado el Proyecto de Ley 125 de 2006, de iniciativa del gobierno, por medio del cual “se modifica la naturaleza jurídica de ECOPETROL S.A. y se dictan otras disposiciones”. La aprobación de esta norma le abre paso a la capitalización del 20% de la empresa (dejando en manos del Estado una participación mayoritaria de 80%), y por tanto, a una verdadera renovación de esta empresa del sector petrolero.

Apesar de la oposición de diferentes movimientos políticos, que alegan que el gobierno está cediendo el patrimonio de la Nación a manos de los privados, la realidad es que esta transacción le permitirá a ECOPETROL emprender un ambicioso plan de inversiones que aumente la probabilidad de que el país pueda autoabastecer su consumo de petróleo a futuro. Esta edición de ECONOMÍA Y POLÍTICA analiza cuáles son los principales argumentos detrás de la capitalización de ECOPETROL, así como los beneficios que se obtendrán con esta operación.

1. La autosuficiencia petrolera

Una de las grandes preocupaciones actuales de política pública es la pérdida de la autosuficiencia petrolera, dados sus altos costos económicos, políticos y sociales. En primer lugar, las exportaciones de petróleo representan una cuarta parte de las exportaciones totales y son la principal fuente de divisas del país. Igualmente, su producción representa cerca de 3,5% del PIB, y atrae la mitad de la inversión extranjera directa.

En segundo lugar, las implicaciones fiscales del petróleo son sustanciales. En 2006 ECOPETROL, por sí sola, generó transferencias a los demás niveles de gobierno por 8,2 billones de pesos. Si a este monto se le suma un superávit estimado de 686 mil millones, se obtiene una cifra cercana a 9 billones de pesos, que representa el 2,8% del PIB. Puesto en otros términos, cerca de 9% de los ingresos totales del sector público consolidado proviene de esta empresa. A esto se le deben sumar los impuestos y regalías que aportan otras empresas petroleras.

De esta forma, es válido afirmar que si bien la economía colombiana no es enteramente dependiente del petróleo, el Estado colombiano sí lo es. Sin las rentas petroleras, los ingresos del sector público se reducirían, como mínimo, en diez puntos porcentuales. Para tener un orden de magnitud, esto es más de lo que invierte el Estado en salud y ligeramente menos de lo que se destina a educación o al pago de pensiones. Esto significa que sin los recursos petroleros, caería la calidad de vida de buena parte de la población del país.

Sin duda, las consideraciones fiscales son la principal razón por la que el fin de la autosuficiencia petrolera es un problema de política pública. Aunque las rentas petroleras seguirían siendo positivas incluso bajo un escenario de importación, la menor producción local reduciría significativamente los ingresos fiscales derivados del petróleo. Así, para el país es una prioridad encontrar más reservas y estabilizar la producción en un nivel similar al actual, cercano a medio millón de barriles en promedio por día.

A estos dos argumentos, con implicaciones sobre la economía y el gasto social, es necesario agregarle una tercera dimensión. El petróleo ha dejado de ser un simple producto primario, que se puede adquirir fácilmente en los mercados internacionales, para convertirse en una poderosa arma política. Por ello, muchos países consideran la autosuficiencia petrolera como un objetivo de seguridad nacional. Colombia no es ajena a esta situación, precisamente por la complejidad de la relación bilateral con sus vecinos más próximos, quienes tienen importantes excedentes petroleros.

2. Perspectivas del sector petrolero

Un elemento central en la discusión es el agotamiento de las reservas de petróleo de Colombia. Como muestra el Gráfico 1, los escenarios de producción de petróleo en el país no son muy alentadores. Pese al esfuerzo por prolongar la autosuficiencia (los pronósticos iniciales señalaban que el próximo año se agotarían las exportaciones), bajo las perspectivas actuales la producción de petróleo comenzará a reducirse desde 2007 en adelante, pasando de una producción anual de 530 mil barriles diarios (mbd) en 2006 a 485 mbd en 2007 y a 450 mbd en 2008.

Así, en las circunstancias actuales, el país tendría que empezar a importar petróleo en el año 2011 para atender la demanda interna, que bajo el supuesto de un crecimiento económico cercano a 5% se proyecta en

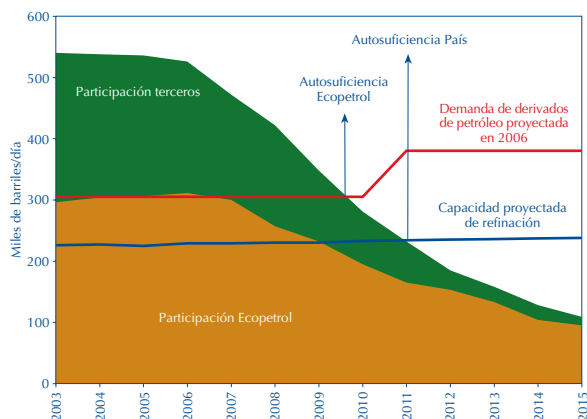
380 mbd. En otras palabras, de no realizar importantes inversiones en exploración y explotación de los pozos existentes, Colombia perdería la autosuficiencia petrolera en aproximadamente cinco años.

Ahora bien, es muy posible que el declive en la producción venga acompañado de una reducción en los precios internacionales, lo que amplificará su efecto negativo sobre la economía y las finanzas públicas. De acuerdo con las proyecciones realizadas por el Banco Mundial, la mayoría de los precios de los productos básicos se mantendrán en niveles altos hasta finalizar 2006, pero mostrarán una tendencia decreciente hasta 2011. En concreto, según estos pronósticos, el precio promedio del barril de petróleo WTI alcanzará los US\$68 en 2006 y disminuirá hasta US\$49,5 en 2011¹.

Además de las desfavorables proyecciones respecto a las reservas de petróleo, es necesario resaltar que la estructura de la industria petrolera en el país cambió radicalmente en la última década. En 1999, la Ley del Plan de Desarrollo de la Administración Pastrana reformó el esquema de regalías de una regalía fija de 20% a una escala variable entre 5% y 25% (en función de la producción del campo²), incrementó el porcentaje de regalías para los campos con producción superior a los 400 mbd y lo disminuyó para los campos cuya producción es menor a 125 mbd, y redujo la participación de ECOPETROL en los contratos de asociación del 50% al 30%; todas estas modificaciones con un claro beneficio para el inversionista.

De forma similar, la Administración Uribe creó la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), convirtió a ECOPETROL en una sociedad por acciones y eliminó las prerrogativas de la empresa en la asignación de áreas de exploración. Así, ECOPETROL pasó de ser un “socio obligado” de las empresas petroleras a ser un jugador más que debe competir en igualdad de condiciones para acceder a nuevos bloques exploratorios, lo que implica que la empresa debe buscar sus propias reservas y asumir el riesgo exploratorio individualmente.

Gráfico 1
PROYECCIONES DE RESERVAS PRUBADAS DE
PETRÓLEO EN COLOMBIA



Fuente: ECOPETROL.

¹ Precios proyectados por el *Pink Sheet* del Banco Mundial, julio de 2006.

² Esta ley fue declarada inconstitucional pero posteriormente la Ley 756 de 2002 implementó esta regla.

Entre las empresas que están compitiendo en Colombia de manera activa se encuentran grandes multinacionales que llevan operando buen tiempo en el país, como por ejemplo British Petroleum, Chevron, Petrobras y Hocol, así como nuevos participantes, que han concentrado sus esfuerzos en la exploración de la costa-fuera, como es el caso de BHP Billiton, Burlington y Exxon-Mobil. Una desventaja importante que tiene ECOPEPETROL frente a estas empresas es el bajo nivel de inversión en exploración y producción. Como muestra el Gráfico 2, mientras que el resto de empresas de la industria petrolera en Colombia reinvertieron en promedio entre U\$7,8 y U\$14,2 por barril para el periodo 2002-2005, en el caso de ECOPEPETROL esta cifra fue apenas U\$3,3.

Sin lugar a duda, la baja capacidad de inversión de esta empresa está relacionada con la fuerte dependencia presupuestal del gobierno. En efecto, en su condición de empresa estatal, su presupuesto de inversión debe ser aprobado por el Ministerio de Hacienda, debido a que sus inversiones adicionales reducen la capacidad de inversión en otros sectores del Estado colombiano. Así, independientemente de la rentabilidad de sus inversiones, no era posible acometerlas debido a sus implicaciones fiscales. Una de las consecuencias de esta situación es que su nivel de endeudamiento es ineficientemente bajo, en comparación a otras empresas del sector, e incluso,

en comparación a empresas de similar tamaño pertenecientes a otros sectores de la economía.

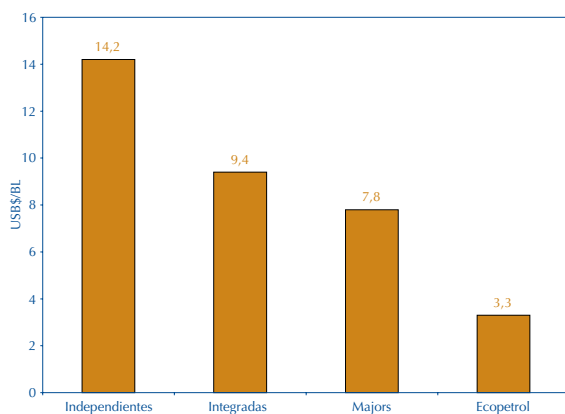
3. La capitalización

Teniendo en cuenta la magnitud de los retos de política asociados al agotamiento de las reservas petroleras, así como las nuevas condiciones de mercado que enfrenta ECOPEPETROL, era necesario encontrar una fórmula para que la empresa pudiera tener un mayor nivel de inversión e incrementar de este modo los esfuerzos en exploración y producción, sin comprometer la estabilidad fiscal del país. En esta línea, la fórmula que se planteaba debía apuntar en la dirección de separar a ECOPEPETROL de las cuentas fiscales. Esto, en la práctica, significa que sus estados financieros no hicieran parte del balance fiscal del sector público³.

La vinculación de capital privado a la empresa era la única forma de lograr los recursos y la autonomía necesarios para asegurar su supervivencia. Ésta podía hacerse de dos maneras⁴. En primer lugar, por medio de la venta total o parcial de las acciones de propiedad del gobierno nacional, opción que comúnmente se conoce como privatización. La segunda opción era incorporar nuevos recursos a la empresa (mediante la emisión de acciones por ejemplo) que diluyeran la propiedad estatal, mecanismo que se denomina capitalización.

Aunque la ventaja de la privatización es que le permite al gobierno nacional disponer de los recursos de la venta para realizar inversiones en otros sectores de importancia, o reducir el endeudamiento público, la capitalización fue la opción preferida por consideraciones de carácter político. Con ella, es posible obtener recursos económicos para financiar el plan de inversiones de la empresa, el gobierno conserva el control político de la compañía, y

Gráfico 2
INVERSIÓN ECOPEPETROL VERSUS INDUSTRIA:
2002-2005*



* Independientes: Anadarko, Apache, Encana, Kerr-McGee, Murphy, Nexen, Talisman, Unocal, etc. Integradas: Amerada Hess, Petrobras, Conoco, Phillips, Marathon, Occidental, Petrocanada, etc. Majors: Exxon-Mobil, Shell, Chevron, BP, Total.

Fuente: ECOPEPETROL.

³ Tal y como ocurre en los casos de ISA en Colombia o de PETROBRAS en Brasil.

⁴ En los debates sobre la capitalización de ECOPEPETROL en el Congreso se habló de que con una simple modificación al Estatuto Orgánico de Presupuesto se lograrían estos objetivos. No obstante, como explica el Ministro de Minas y Energía, Hernán Martínez Torres, en la práctica, mientras ECOPEPETROL siguiera siendo una empresa netamente estatal (incluso bajo un régimen de autonomía especial), sus necesidades de inversión competirían con las prioridades de inversión de la Nación en áreas como educación, salud, aseguramiento social, etc.

se logra la autonomía financiera, presupuestal y administrativa buscada.

a. El texto aprobado

Así, el artículo primero del texto aprobado por el Congreso, autoriza a ECOPEPETROL S.A. a emitir acciones que se puedan colocar en el mercado de valores, para ser adquiridas por personas naturales o jurídicas, y de esta forma quedar organizada como una “sociedad de economía mixta, de carácter comercial, de orden nacional y vinculada al Ministerio de Minas y Energía”⁵. Una vez constituida la sociedad, todos los actos jurídicos, contratos y actuaciones por parte de la empresa, estarán regidos por el derecho privado, sin consideración de la participación estatal en la propiedad de la empresa.

Como se mencionó anteriormente, en el proceso de capitalización se debe garantizar que la Nación conserve, como mínimo, el 80% del valor de las acciones en circulación. Debido a que en la actualidad no se conoce el precio que tendría el 20% del ECOPEPETROL⁶, se previó que dos bancas de inversión, con reconocida experiencia en procesos similares en el sector de hidrocarburos, determinen el valor de la empresa, y, consecuentemente, el precio de la acción. Además, se estipuló que para los años 2006 y 2007 el presupuesto de inversión de la empresa no podrá ser inferior al presupuesto del año 2005.

De forma similar, con el objetivo de garantizar la democratización de la transacción, la emisión y colocación de acciones se realizará en tres rondas. En las dos primeras podrán participar el sector solidario, el sindicato y los pensionados de la empresa, las entidades territoriales y cualquier ciudadano colombiano. Una vez se acaben estas rondas, la oferta se extenderá al público (personas naturales y jurídicas) en una tercera ronda. De acuerdo a la norma aprobada, en ningún caso las personas naturales podrán adquirir títulos valores por un valor superior a los 5.000 salarios mínimos legales vigentes mensuales (aproximadamente 2 mil millones de pesos de 2006). De igual forma, las personas jurídicas no podrán adquirir

acciones por un valor superior a 3% de las acciones en circulación de la empresa; con la única excepción de los fondos de pensiones y cesantías, los fondos mutuos de inversión y los patrimonios autónomos pensionales de ECOPEPETROL, para quienes el límite es 15% del valor total de las acciones en circulación.

Otro cambio sustantivo para ECOPEPETROL es la ampliación de los objetivos de la empresa⁷, junto con la nueva estructura de órganos de dirección y administración. Una vez constituida como una empresa de economía mixta, la empresa será dirigida y administrada por la Asamblea General de Accionistas, la Junta Directiva y el Presidente de la sociedad, de acuerdo a lo establecido en los estatutos de la empresa. Sin duda, este es un paso hacia mejores prácticas en términos de gobierno corporativo, toma de decisiones y organización empresarial.

De forma similar, la norma establece que la totalidad de trabajadores públicos de la empresa tendrán el carácter de trabajadores particulares⁸. No obstante, en materia de seguridad social, los trabajadores y pensionados actuales continuarán rigiéndose por las normas que hoy les son aplicables.

Finalmente, en el artículo nueve del texto aprobado, se establece que ECOPEPETROL, una vez constituida como sociedad mixta, no estará obligada a asumir cargas fiscales diferentes a las que se derivan del desarrollo de su objeto social. Es decir, que deberá continuar con las transferencias correspondientes a regalías e impuestos pero no tendrá que ceder sus utilidades a la Nación.

4. Los beneficios de la capitalización

La capitalización de ECOPEPETROL le va a permitir materializar un generoso plan de inversiones, necesario para que la empresa pueda ampliar sus operaciones tanto en el país

⁵ Texto conciliado del Proyecto de Ley 113 de 2006 de Senado - 125 de 2006 de Cámara.

⁶ Como en cualquier otra empresa, el valor de ECOPEPETROL estará dado por los activos, recursos y derechos que posee, y la capacidad para generar riqueza con estos.

⁷ A actividades de investigación, desarrollo y comercialización de fuentes convencionales y alternas de energía; la producción, mezcla, almacenamiento, transporte y comercialización de componentes oxigenantes y biocombustibles; la operación portuaria; y la realización de cualquier actividad conexa, complementaria o útil para el desarrollo de las anteriores.

⁸ Esto quiere decir que a los contratos individuales de trabajo se les seguirá aplicando las disposiciones contenidas en el Código Sustantivo del Trabajo, en la Convención Colectiva de Trabajo o en el Acuerdo 01 de 1977, según sea el caso.

como en el exterior y se consolide como una de las más competitivas de la región. Los recursos que se obtengan de la capitalización serán una parte importante de las fuentes de inversión y, dada la nueva estructura jurídica, la empresa podrá elevar sus niveles de deuda, en la medida en que la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión exceda el costo del financiamiento.

El plan de inversiones de ECOPEPETROL está estimado en \$12.500 millones de dólares durante los próximos cinco años (más de US\$2.500 anuales), frente a US\$1.406 millones en 2006 y US\$660 en promedio entre 2002 y 2005, tal y como se presenta en el Gráfico 3. En el área de exploración, la empresa planea explorar la costa-fuera colombiana (gas y crudo liviano), algunos municipios del piedemonte del país, y diferentes zonas del oriente del país con alto potencial⁹. Así, se planea pasar de seis pozos explorados al año (cifra para 2006) a aproximadamente 25 pozos, como mínimo. Además, la estrategia de inversiones en exploración incluye la realización de estudios de sísmica en más de 5.000 Kms (en los últimos cuatro años el promedio ha sido 1.124 Kms) y la exploración de petróleo en otros países (como Ecuador, Brasil y Perú, entre otros).

En el área de producción, el país requiere grandes inversiones en tecnología, ya que mientras en otros países productores el promedio de extracción está por el orden

del 30% - 35% de las reservas probadas, en Colombia este indicador se ubica alrededor de 20%. De acuerdo con los cálculos de ECOPEPETROL, con una inversión cercana a los 600 millones de dólares al año es posible incrementar la producción actual de los campos maduros de 120 mbd a cerca de 173 mbd.

De esta forma, se espera que para el año 2011, en vez de importar petróleo, el país esté en capacidad de producir alrededor de 500 mbd (recordemos que hoy en día esta cifra es 360 mbd). Cabe anotar que una parte de la inversión está destinada a la exploración y explotación de gas natural, donde se espera duplicar la producción en menos de cinco años. Igualmente, se planea impulsar el desarrollo de las refinerías y sistemas de transporte, ya que para competir en el ámbito regional, se necesitan plantas que operen bajo los estándares internacionales más altos y posean la capacidad de convertir crudos pesados en combustibles livianos de primera calidad.

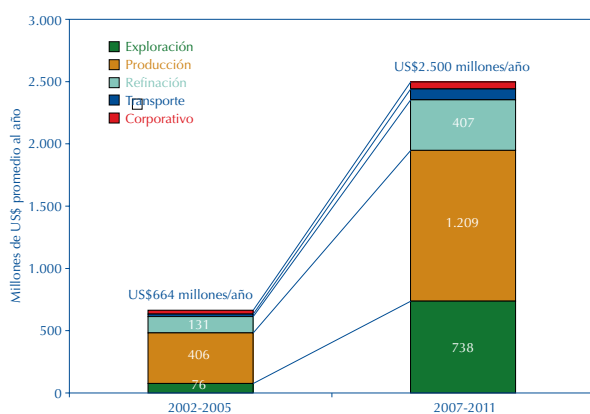
De forma similar, la nueva estructura organizacional le permitirá a ECOPEPETROL obtener independencia gerencial (autonomía laboral y fijación de precios), hacer más transparentes sus relaciones con el gobierno (pactadas por medio de reglas estables en materia de transferencias, incluyendo dividendos), y tener una estructura adecuada de propietarios. Se espera que esto redunde en una mayor competitividad empresarial y en el uso eficiente de recursos en proyectos que tengan una mezcla favorable de rentabilidad y riesgo.

Otro de los beneficios esperados es una mayor eficacia en la toma de decisiones, cosa que por lo general no ocurre cuando proyectos de alto riesgo se realizan con cargo al contribuyente. Esto significa que las decisiones de inversión estarán guiadas por criterios técnicos y no políticos, la fijación de precios no tendrá en cuenta la posibilidad de subsidios a cargo de la empresa, y las políticas de contratación laboral y remuneración estarán definidas por criterios de mercado. Con esto, ECOPEPETROL podrá superar uno de los principales obstáculos a su desarrollo empresarial, la dificultad de atraer y retener capital humano altamente calificado.

Asimismo, una visión y planeación a largo plazo habilitan a ECOPEPETROL para emprender planes plurianuales de inversión, operación y gestión. Además, la capitalización

Gráfico 3

INVERSIONES ECOPEPETROL POR ACTIVIDAD



Fuente: ECOPEPETROL.

⁹ Salgar, Mauricio (2006), "El futuro de ECOPEPETROL". *Debates de Coyuntura Económica*, noviembre 2006.

también permite avances en el tema de rendición de cuentas. A pesar de que actualmente la empresa está sujeta a la inspección de la Contraloría General de la Nación, la tenencia de acciones a manos del público, junto con la calificación del mercado por medio del precio de la acción, es el mecanismo de control idóneo en este tipo de casos.

Una preocupación de los opositores del proyecto es que, como se explicó anteriormente, ECOPEPETROL no estará obligado a transferir sus utilidades al gobierno nacional cada año, con graves implicaciones para los ingresos públicos. No obstante, esta afirmación carece de sustento, pues el Estado, en condición de propietario, tiene derecho sobre el 80% de los dividendos que se distribuyan. Adicionalmente, es claro que un aumento de la producción y explotación petrolera traería consigo mayores transferencias al Estado, correspondientes al pago de impuestos y regalías.

5. Conclusiones

En síntesis, existe una conjunción de circunstancias que hacen de la capitalización de ECOPEPETROL un camino adecuado para la modernización y desarrollo de la empresa, en beneficio de la economía del país. De una parte, el país no está en condiciones de sacrificar la autosuficiencia petrolera, debido a la importancia de

este producto en la economía y las finanzas públicas. De otra, la estructura actual de la empresa, y en particular, su dependencia presupuestal del gobierno nacional y las limitaciones relacionadas con su gobierno corporativo, no permite realizar la inversión necesaria para asegurar esta autosuficiencia.

La capitalización del 20% de ECOPEPETROL no solo permitirá la afluencia de recursos importantes producto de la venta de las acciones a personas naturales y jurídicas, sino que también abre las puertas al financiamiento del sistema financiero nacional e internacional. Además, posibilitará mejores prácticas de gobierno corporativo, independencia presupuestal y toma de decisiones, así como una visión empresarial de largo plazo.

Ahora bien, sería acertado y conveniente que la nueva estructura de propiedad de la empresa contara con la participación de los fondos de pensiones privados, en la medida en que se le daría la oportunidad a miles de personas de formar parte, y por tanto, beneficiarse, de la expansión de la empresa petrolera. Por ello, es necesario que los estudios de valoración de la empresa sean cuidadosos y realistas, para que se logre el justo equilibrio entre las necesidades de recursos de la empresa y la rentabilidad del ahorro pensional en Colombia.