



# Informe Especial: Calificación crediticia de Ecopetrol

21 de abril 2026

## S&P revisa a la baja calificación crediticia global de Ecopetrol

El pasado 8 de abril, S&P revisó a la baja la calificación crediticia global de Ecopetrol pasando de "BB" a "BB-" con perspectiva estable, en línea con el ajuste sobre la calificación soberana de Colombia en la misma fecha. La perspectiva estable asignada a Ecopetrol refleja directamente la perspectiva del soberano, mientras que la agencia mantuvo la calificación de la compañía sobre el perfil crediticio individual (SACP: Stand Alone Credit Profile) en bb+.

En este contexto, el informe de S&P enfatiza que Ecopetrol mantiene una importante contribución a los ingresos fiscales a través de dividendos (COP\$11.7 billones en 2025), regalías e impuestos. La compañía además representa el 3.0% de las inversiones previstas para 2026 en la transición energética de Colombia. Sin embargo, acciones gubernamentales podrían limitar el desempeño financiero de Ecopetrol si se vuelven permanentes. Específicamente, S&P se refirió al acuerdo para recibir el pago de COP\$1.6 billones de la cuenta del primer trimestre de 2025 del FEPC a través de TES, lo que sugiere una menor consolidación fiscal, menores expectativas de ingresos y una menor flexibilidad sobre la política de dividendos de Ecopetrol si fuera necesario.

El pago de dividendos al gobierno resultó en un ratio de flujo de caja libre a deuda (FCD) de -5.0%, por debajo de la expectativa de S&P del 2.5%. Esto impacta la liquidez de la compañía, considerando que los dividendos representan sistemáticamente entre el 40% y el 60% de la utilidad neta y 2026 no es la excepción: el dividendo a distribuir es de COP\$4.4 billones (vs. COP\$9 billones de utilidad en 2025). Con ello, la continua tendencia del gobierno a maximizar el pago de dividendos para cumplir sus metas de ingresos de capital, en medio del deterioro de las cifras fiscales, plantea la posibilidad de que se limite la flexibilidad financiera futura de Ecopetrol.

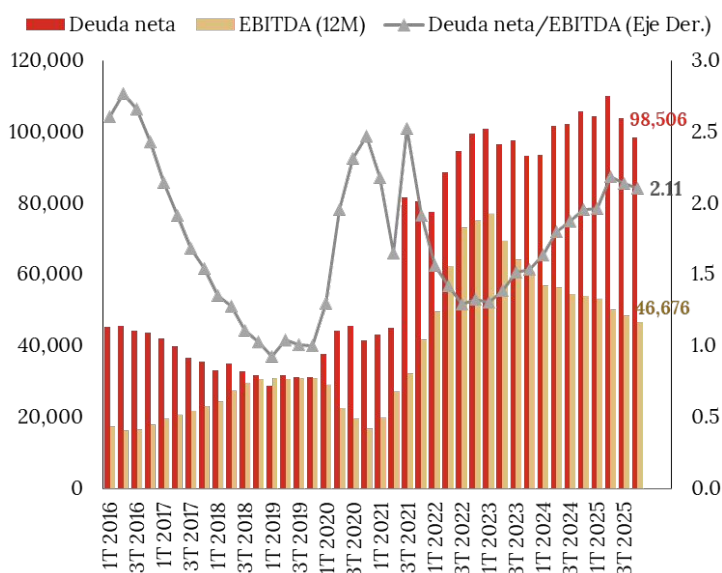
Gráfica 1. Calificación crediticia

NIVEL	Moody's	S&P Global	Fitch Ratings
Grado de Inversión	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de Especulación	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Especulación con Alto Riesgo	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC
	Ca	CC	CCC
	C	C	CCC
-	SD	RD	
-	D	D	

BB } Abril 2026: Revisión a la baja de BB a BB-  
BB } Diciembre 2025: Revisión a la baja de BB+ a BB

Fuente: Atlas Intel - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Gráfica 2. Deuda neta/EBITDA Ecopetrol



# Informe Especial: Calificación crediticia de Ecopetrol

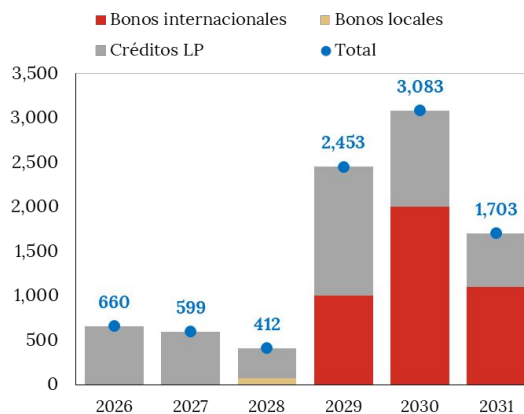
## Escenarios de riesgo Ecopetrol

Próxima revisión S&P en 12 meses

Escenario negativo: Revisión a la baja del perfil crediticio	Escenario positivo: Revisión al alza del perfil crediticio
Ratio deuda neta/EBITDA se acerca a 3.0x, debido a precios más bajos, ventas de producción más débiles o un aumento significativo de la deuda.	Producción superior a la esperada, con ratios de deuda/EBITDA inferiores a 2.0x y mejores márgenes de rentabilidad a pesar de volatilidad de precio.
Desempeño más débil con descensos en la producción o índices de reemplazo inferiores al 100%.	Mejora en los flujos de efectivo después de CAPEX y dividendos, lo que genera un flujo discrecional para la deuda igual o superior al 15%.
Prioridad a la salida de efectivo como dividendos en lugar de CAPEX para mantenimiento y crecimiento.	Más miembros independientes en la Junta Directiva y mejora en la rotación de sus miembros.

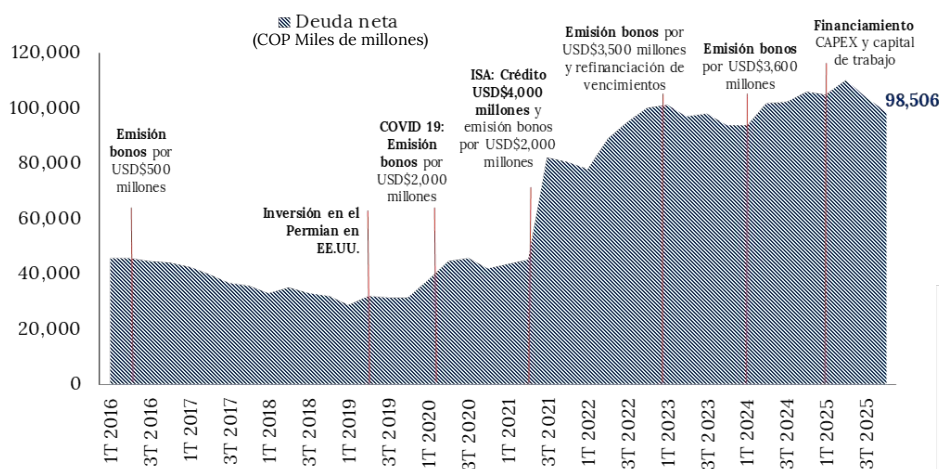
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Perfil de deuda de Ecopetrol  
(COP Miles de millones)

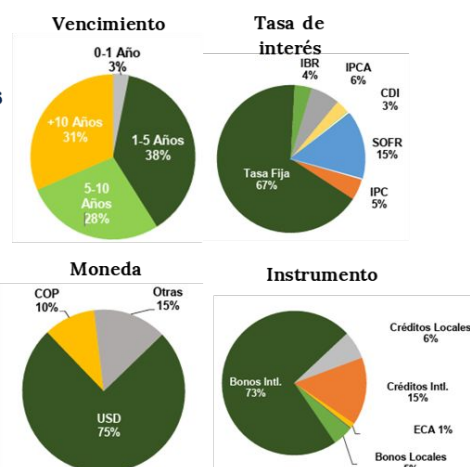


Los umbrales de deuda neta/EBITDA que justificarían cambios en la perspectiva crediticia de Ecopetrol para S&P son, en el escenario positivo, un ratio inferior a 2.0 veces y, en el escenario negativo, una cifra cercana a 3.0 veces. Al cierre del 2025, esta relación se ubicaba en 2.11 veces, con un saldo de deuda consolidado de COP\$109.2 billones y una cuenta de efectivo y equivalentes de COP\$10.7 billones, lo que ubica la deuda neta en COP\$98.6 billones. Si bien el saldo de la deuda consolidada registró una caída de 9% frente al 4T24, las tenencias de efectivo y el EBITDA de la compañía cayeron en una proporción mayor (-23.9% y -13.8%, respectivamente), lo que explica el aumento del cociente deuda neta/EBITDA de 1.96x en 2024 a 2.11x en 2025. Desde 2016, Ecopetrol ha reportado un ratio superior a 2.0 veces en 12 trimestres (30%), asociado a episodios como la caída global de precios del petróleo en 2015, la pandemia del Covid 19 en 2020 y la reciente tendencia bajista de precios desde 2023. Sin embargo, el cambio estructural en la tendencia se produjo en el tercer trimestre de 2021, que elevó la deuda neta de COP\$45 a COP\$81.8 billones, en el marco de la adquisición de ISA y la suscripción de un crédito internacional de hasta USD\$4,000 millones. Si bien este crédito tuvo vigencia de dos, los niveles de deuda permanecieron elevados en ese período y retomaron una tendencia alcista desde el primer trimestre de 2024, ante las necesidades crecientes de CAPEX y capital de trabajo, pero un recorte del EBITDA por la fluctuación de precios del petróleo.

## Evolución de la deuda neta de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



# Informe Especial: Calificación crediticia de Ecopetrol

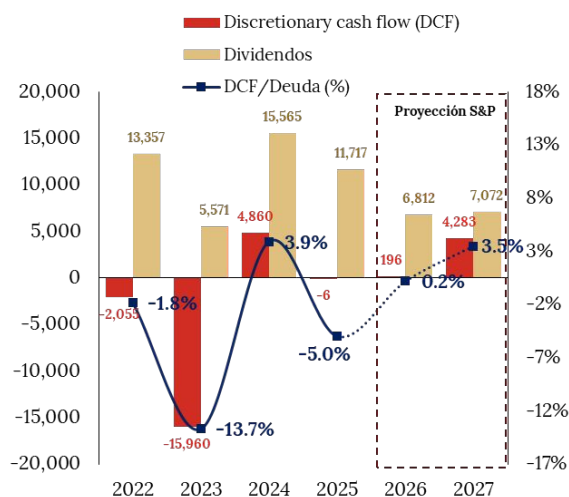
## Necesidades de financiamiento y flujo de caja libre de deuda

Al desagregar las necesidades de financiamiento, en 2025 el gasto en CAPEX creció un 6.4%, alcanzando los COP\$6.26 billones. Sin embargo, la relación entre flujo de caja y deuda de Ecopetrol cayó a -5.0% (vs. 3.9% en 2024), mostrando el deterioro en EBITDA y las dificultades de traducir ingresos efectivamente en caja para la compañía. En 2026 y 2027, S&P estima un ratio para este indicador de 0.2% y 3.5%, respectivamente, lo que implica un manejo eficiente del flujo de caja y sostener márgenes estables de rentabilidad.

Respecto a los dividendos, desde 2024 se registra un índice de pago que presiona la política financiera de Ecopetrol, impactando el flujo de caja y la liquidez de la compañía.

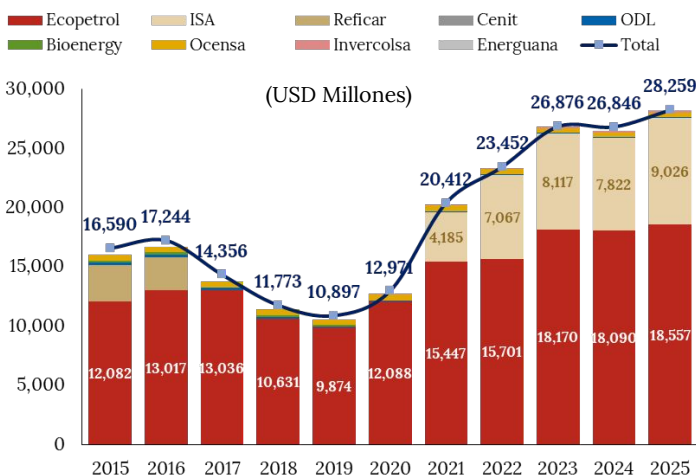
En criterio de S&P, el Gobierno Nacional ha mostrado una constante tendencia a maximizar el pago de dividendos, en medio de los continuos desafíos fiscales, lo que limita la flexibilidad financiera futura de Ecopetrol. Para 2026, la propuesta de la administración fue de un dividendo de COP\$110 por acción (COP\$4.0 billones), pero esta fue modificada por el Ministerio de Hacienda a COP\$121 por acción (COP\$4.4 billones). Esto con el propósito de cumplir con el objetivo de ingresos de capital anunciado en el Plan Financiero. Asimismo, el plan de CAPEX para 2026 se ubica en COP\$22-27 billones (vs. 22.6 billones en 2025), lo que podría requerir nuevas necesidades de financiamiento en caso de que el flujo de caja de la operación no cubra esta meta. Si bien el contexto de mercado es positivo en el 1T26 para el precio del petróleo, la evolución de la deuda neta dependerá del cumplimiento de las metas de eficiencia operativa y reducir el nuevo endeudamiento para CAPEX orgánico.

Ratio DCF/Deuda consolidada

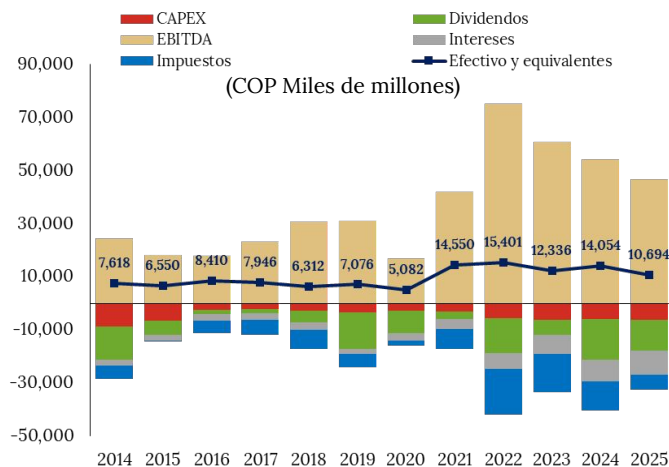


Fuente: S&P - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

### Gráfica 3. Deuda segmentada por filiales



### Gráfica 4. Determinantes flujo de caja



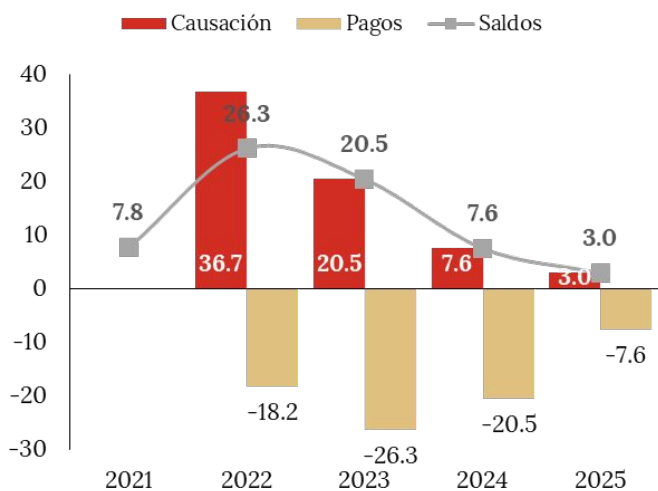
Fuente: Ecopetrol - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Informe Especial: Calificación crediticia de Ecopetrol

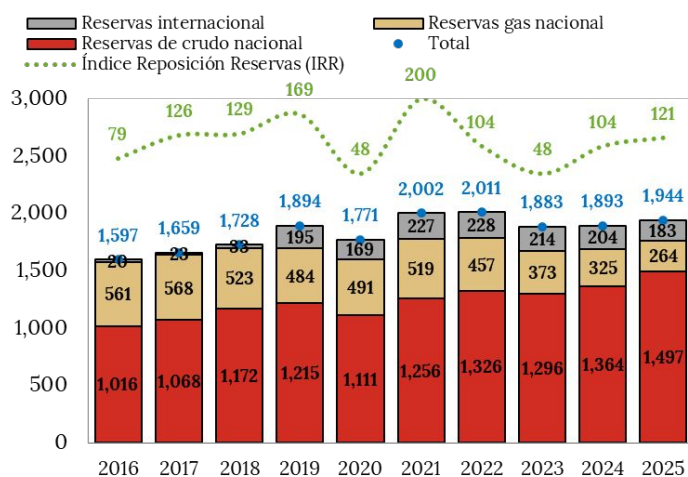


## Retos persistentes: déficit del FEPC e índice de reservas

### Gráfica 5. Saldo adeudado del FEPC



### Gráfica 6. Reservas Grupo Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

El 01 de abril de 2026, Ecopetrol anunció un acuerdo con el Ministerio de Hacienda para el pago de la cuenta del FEPC adeudada del primer trimestre de 2025 por COP\$1.6 billones. Sin embargo, este monto apenas corresponde al 53.3% del déficit total del fondo al cierre de 2025 (COP\$3.0 billones) y será pagado con TES emitidos por el Gobierno Nacional, lo que sugiere una menor consolidación fiscal y unas expectativas de ingresos fiscales más débiles. Este déficit persistente deteriora el flujo de efectivo y le exige a la compañía un mayor nivel de capital de trabajo para financiar sus activos corrientes. Incluso asumiendo el pago anunciado, el saldo de deudas anteriores al 2025 quedaría en COP\$1.4 billones y para 2026 se esperan nuevas causaciones al FEPC derivadas de la tendencia alcista en los precios del combustible. La magnitud del déficit dependerá del ritmo de ajuste del precio regulado por parte del Gobierno Nacional. Por su parte, Ecopetrol adelanta 3 casos de litigio tributario con la DIAN que suman COP\$9.6 billones -incluyendo el caso por IVA a importaciones de combustible-. Un escenario de cobro coactivo sobre esas obligaciones tributarias podría afectar la liquidez y aumentar las necesidades de financiamiento de Ecopetrol.

Asimismo, este ajuste financiero depende de un nivel estable de producción e ingresos del negocio de hidrocarburos. Aunque durante 2025 la compañía logró mantener una extracción estable de 745 mil barriles equivalentes por día, el aporte directo de la exploración orgánica a la incorporación de nuevas reservas fue apenas del 5.3% del total (16.1 millones de barriles equivalentes). Escenarios de riesgo en el que Ecopetrol alcance un índice de reposición de reservas inferior al 100%, implicaría una tendencia de agotamiento de sus recursos a un ritmo mayor del que logra descubrirlos o adquirirlos, reduciendo la vida útil de su portafolio. Hacia el mediano plazo, la regulación y la política pública de hidrocarburos tendrá una alta incidencia sobre la expectativa de producción de Ecopetrol, especialmente sobre decisiones estratégicas como la reanudación de contratos de exploración o el uso de métodos no convencionales de extracción.

## Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A



### Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ [wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com) ☎ (601) 7430167 ext 1107



### María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ [maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com) ☎ (601) 7430167 ext 1566

### Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ [hugo.beltran@accivalores.com](mailto:hugo.beltran@accivalores.com)

### Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ [laura.fajardo@accivalores.com](mailto:laura.fajardo@accivalores.com)

### Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ [lyhz.tovar@accivalores.com](mailto:lyhz.tovar@accivalores.com)

WhatsApp:  
+57  
3112182255

Bogotá:  
601 514 33  
43  
**Síguenos:**

Línea Nacional:  
01 8000 111  
700

[accionesyvalores](https://www.facebook.com/accionesyvalores) [accionesyvalores](https://www.instagram.com/accionesyvalores) [company/acciones-y-valores-s-a/](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores-s-a/)