E

n el mes de Diciembre cuando se anunció la salida de Javier Gutiérrez de la Presidencia de Ecopetrol, su acción cayó a $1.870 pesos, el precio mínimo en 6 años y a casi un 70% del precio de $5.850 que alcanzó a tener en Mayo del 2012. La gran pregunta no es que hizo Ecopetrol, ¿sino que dejó de hacer? Por una parte, el mercado castigó a Ecopetrol entre 2012 y 2014 por no tener hallazgos significativos que le permitieran aumentar sus niveles de producción. Sin embargo, en el año 2014 el gran culpado ha sido el precio del petróleo WTI que cayó un 46%. Por otro lado, mientras que ninguna de las acciones de las grandes petroleras (ExxonMobil, BP, Chevron) cayeron más de un 20% el año pasado, la de Ecopetrol cayó un 55%. En el año 2012 el Senador del Polo Democrático Jorge Robledo [denunció pérdidas por $800 mil millones en lo que él denomino “operaciones especulativas” realizadas en el año 2011](http://www.polodemocratico.net/index.php?option=com_content&view=article&id=2220:senador-robledo-denuncia-perdidas-en-ecopetrol-por-810-mil-millones-en-operaciones-especulativas&catid=75:noticias&Itemid=66). Según Robledo, las pérdidas totales por ese concepto desde el 2004 acumulaban 1.23 billones de pesos bajo lo cual solicito una investigación formal a la Contraloría por un posible detrimento patrimonial. [Ecopetrol respondió argumentado que dichas operaciones se realizaron como instrumentos de cobertura con el objetivo de mitigar el riesgo inherente de la caída del precio del petróleo o WTI.](http://www.elespectador.com/noticias/temadeldia/operaciones-de-riesgo-ecopetrol-articulo-340540) La realidad es que las pérdidas entre el 2004 y 2011 se deben en gran parte a que el precio del WTI se triplico en ese periodo cuando Ecopetrol se estaba cubriendo contra el riesgo de su caída. También resulta llamativo que Ecopetrol utilizara como instrumento de cobertura las opciones Put, que es más un instrumento de especulación que de cobertura. El siguiente cuadro resume los resultados de las operaciones realizadas en el 2011.

[Fuente: Ecopetrol](http://www.ecopetrol.com.co/especiales/ReporteGestion2012/anexos_29.html)

Desde entonces, [Ecopetrol no volvió a realizar operaciones significativas de cobertura al precio del petróleo.](http://www.ecopetrol.com.co/documentos/82198_Reporte_Resultados_3Q14_ESPA%C3%91OL_VFINAL.pdf) Lo anterior ha llevado a que hoy Ecopetrol deba vender a precios de mercado, cuando podría estar vendiendo a precios de $80, $90 o $100 dólares. En otras palabras, lo que en 2011 perdió, en 2014 dejó de ganar. Por un lado, Robledo en parte tenía razón. Las empresas deberían realizar coberturas solo si generan valor, teniendo en cuenta los altos costos de transacciones que estas generan. [Hay tres casos que aplican: cuando el realizar la cobertura tiene un efecto positivo en el valor de la empresa a través de impuestos, costos de transacción o de su política de inversión.](http://fisher.osu.edu/supplements/10/10402/determinants-firms.pdf) [Por la caída del precio del WTI, Ecopetrol anunció ya una disminución de su plan de inversión en un 26% para el 2015](http://www.dinero.com/empresas/articulo/plan-inversiones-ecopetrol-para-2015/204051). Una cobertura adecuada, por ejemplo, trataría de asegurar los flujos futuros para que los planes de inversión no se tuvieran que recortar y el valor de la acción no se viera afectado. En el 2011 Ecopetrol si especuló, especuló por los instrumentos que utilizó al realizar sus coberturas y la forma en las que los realizó y ese pecado le costó caro a todos sus accionistas en el 2014.

*Jaime Vargas Vives*