



Informe de Representación Legal de Tenedores

(01/07/2023 – 31/12/2023)

Programa de Emisión Bonos de Deuda Pública y Papeles Comerciales Ecopetrol S.A.

Clase de Título:	Bonos de Deuda Pública Interna y Papeles Comerciales
Emisor:	Ecopetrol S.A.
Monto de la Emisión:	\$3.000.000.000.000
Valor Nominal:	Bonos de Deuda Pública Interna - Es de cincuenta millones de Pesos (\$50.000.000), y en Papeles Comerciales - Es de diez millones de Pesos (\$10.000.000).
Número de Series:	Bonos de Deuda Pública Interna - Cuatro (4) series: A, B, C, D., y en Papeles Comerciales - Cuatro (4) series: A, B, C y D.
Valor Mínimo de Inversión:	Bonos de Deuda Pública Interna - Es de cincuenta millones de Pesos (\$50.000.000), y en Papeles Comerciales - Es de diez millones de Pesos (\$10.000.000).
Plazo de Vencimiento:	Bonos de Deuda Pública Interna - Todas las series cuentan con plazos de redención entre 3 y 30 años, contados a partir de la Fecha de Emisión., y en Papeles Comerciales - Todas las series cuentan con plazos superiores a 30 días e inferiores a 1 año contados a partir de la Fecha de Suscripción.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Amortización de Capital	Bonos de Deuda Pública Interna - El capital correspondiente a los Bonos será amortizado en su totalidad al vencimiento de los mismos, salvo que los Bonos sean objeto de prepago o recompra, y el de los Papeles Comerciales pagado de manera única al Vencimiento de los Títulos.
Tasa Máxima de Intereses Bonos de Deuda Pública Interna	<p>Serie A: El rendimiento de los Bonos de la Serie A estará dado por una tasa fija y ofrecerán un rendimiento en términos efectivos.</p> <p>Serie B: El rendimiento de los Bonos de la Serie B estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida a la DTF, adicionada en unos puntos porcentuales trimestre anticipado.</p> <p>Serie C: El rendimiento de los Bonos de la Serie C estará dado con base en una tasa flotante, la cual para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida al IPC adicionada en unos puntos porcentuales efectivo anual.</p> <p>Serie D: El rendimiento de los Bonos de la Serie D estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada al IBR - Plazo a un mes, adicionada en unos puntos porcentuales expresada como una tasa nominal mes vencida (N.M.V). El IBR se cotiza con base en 360 días y su tasa se expresa en términos nominales.</p>
Tasa Máxima de Intereses Papeles Comerciales	<p>Serie A: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado por una tasa fija. ECOPETROL establecerá en el Aviso de Oferta Pública correspondiente una tasa de rendimiento en términos efectivos que de acuerdo con el período de pago de intereses, se aplicará al monto de Capital Vigente que representen los Títulos correspondientes</p> <p>Serie B: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado con base en una tasa flotante, la cual, para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada a la DTF.</p> <p>Serie C: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada al IBR - Plazo a un mes, adicionada en unos puntos porcentuales, expresada como una tasa nominal mes vencida (N.M.V). El IBR se cotiza con base en 360 días y su tasa se expresa en términos nominales.</p> <p>Serie D: El rendimiento de los Papeles Comerciales de la Serie D estará dado con base en una tasa flotante, la cual para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida al IPC adicionada en unos puntos porcentuales efectivo anual.</p>
Calificación:	Fitch Ratings ha afirmado la calificación a la Emisión de Bonos y Papeles Comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' respectivamente. La Perspectiva es Estable.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna y Papeles Comerciales Ecopetrol S.A.



ENTIDAD EMISORA

Ecopetrol S.A. es una entidad descentralizada del orden nacional, creada por autorización de la Ley 165 de 1948, mediante Decreto 0030 de 1951, identificada con el NIT 899-999-068-1, organizada como Sociedad de Economía Mixta con base en lo establecido en el Artículo 2° de la Ley 1118 de 2006, vinculada al Ministerio de Minas y Energía, y cuyos Estatutos Sociales están contenidos de manera integral en la Escritura Pública 5314 del 14 de diciembre de 2007, otorgada en la Notaría Segunda del Círculo Notarial de Bogotá D.C., debidamente registrada en la Cámara de Comercio de Bogotá, y en la Escritura Pública No. 560 del 23 de mayo de 2011, otorgada en la Notaría Cuarenta y Seis del Círculo Notarial de Bogotá D.C.¹

DATOS RELEVANTES

Calificación:

Fitch Ratings - Bogota – 15 de noviembre de 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Ecopetrol S.A. (Ecopetrol) en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y en 'F1+(col)', respectivamente. Al mismo tiempo afirmó las calificaciones de la emisión de bonos por COP1 billón en 'AAA(col)' y la de la emisión de bonos y papeles comerciales por COP3 billones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', en el mismo orden. El detalle de las acciones de calificación se encuentra al final del comunicado.

Las calificaciones reflejan la estrecha vinculación de Ecopetrol con la República de Colombia, calificada en escala internacional de riesgo emisor (IDR; issuer default rating) monedas extranjera y local en 'BB+' con Perspectiva Estable, que actualmente posee 88,50% de la compañía. Asimismo, las calificaciones incorporan la importancia estratégica de Ecopetrol, así como su capacidad para mantener un perfil financiero sólido.

Factores clave de calificación

Vínculo con el Soberano: Las calificaciones reflejan el vínculo fuerte de Ecopetrol con el perfil crediticio de la República de Colombia, poseedor de 88,50% del capital total de la compañía. Las calificaciones incorporan también los incentivos fuertes del Gobierno colombiano para apoyar a Ecopetrol en caso de dificultades financieras, dada la importancia estratégica de esta para el país, ya que abastece prácticamente toda la demanda de combustibles líquidos en Colombia y posee 100,00% de la capacidad de refinación del país.

Ecopetrol depende de la recepción de fondos del Gobierno colombiano a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), para compensar el margen de venta de gasolina y diésel en el mercado local a precios más bajos respecto al mercado de exportación. A septiembre de 2023, el monto acumulado en el FEPC fue de COP25,7 billones. Fitch espera que el saldo en la cuenta FEPC disminuya en la medida que el Gobierno colombiano continúe realizando aumentos consecutivos de los precios minoristas de combustibles. Durante 2022, el precio de la gasolina fue ajustado en COP600 por galón y, adicionalmente, en COP4.220 por galón durante nueve meses de 2023.

Perfil Financiero Sólido:

El perfil crediticio individual (PCI) 'bbb' de Ecopetrol refleja su perfil financiero sólido. Fitch espera que el apalancamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA, promedie 2,5 veces (x) durante el horizonte de calificación, lo cual es moderado para la industria, en la medida que los precios del crudo Brent sigan apoyando la generación de EBITDA, y que la deuda no tenga cambios drásticos. Fitch estima que la cobertura de intereses de Ecopetrol, medida como EBITDA sobre gastos por intereses, superará las 6,0x de forma consistente a lo largo del horizonte de calificación.

FFL Esperado Positivo: Fitch espera que el flujo de fondos libre (FFL) de Ecopetrol sea positivo en adelante, sujeto a revisiones de los planes de inversión y dividendos. El supuesto del caso base de Fitch incluye que la compañía tenga

¹Tomado Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna y Papeles Comerciales Ecopetrol S.A.



un presupuesto de inversiones capital anual promedio cercano a USD5.500 millones durante los próximos tres años, y que pagará 60,00% de la utilidad neta del año anterior, acorde con su política de dividendos de 40,00% a 60,00%. Esto, junto con el supuesto de Fitch para el precio del crudo Brent de USD80 por barril en 2023, USD75 por barril en 2024 y USD60 por barril en el largo plazo, darían como resultado un FFL positivo durante los próximos tres años.

Métricas Operativas Estables: Fitch asume que la producción total de hidrocarburos es de 730 mil barriles de petróleo equivalente (bpe) por día en 2023, con una tendencia de recuperación que se espera continúe durante los próximos tres años.

La reserva probada (1P) de la compañía de 1.969 millones de bpe le brindó una vida útil de la reserva de 8,7 años al tercer trimestre de 2023. Fitch asume una tasa de reemplazo de reservas de 105,00%. El precio de equilibrio implícito del petróleo crudo antes de impuestos calculado para Ecopetrol se ha mantenido relativamente estable en torno a USD47 por bpe durante los últimos tres años.

Derivación de calificación

La vinculación de la calificación de Ecopetrol con las calificaciones soberanas de Colombia está en línea con la vinculación presente para la mayoría de las empresas nacionales de petróleo y gas (NOC; national oil and gas companies) en la región; incluyendo Petróleos Mexicanos (Pemex) [B+ Observación Negativa], Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) [BB

Perspectiva Estable], Petróleos del Perú - Petroperú S.A. (Petroperú) [BB+ Perspectiva Negativa] y Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) [A- Perspectiva Estable].

En la mayoría de los casos de la región, las NOC tienen una gran importancia estratégica para el suministro de energía a los países donde operan, como es el caso de México, Colombia y Brasil. Las NOC también pueden actuar como representantes de la financiación del Gobierno federal, como en México, y contar con una base legal sólida y vínculos con los gobiernos a través de su propiedad mayoritaria con un control y aprobaciones presupuestarias gubernamentales fuertes.

El PCI de Ecopetrol es conmensurable con una calificación de 'bbb', que está en línea con la de Petrobras ('bbb') dada la reciente reducción significativa de la deuda de esta última. Excluyendo los arrendamientos IFRS 16, el apalancamiento de Ecopetrol al cierre de 2021 fue de 3,1x. El perfil crediticio de Ecopetrol es significativamente más alto que el de Pemex ('ccc-') debido al desapalancamiento de la estructura de capital de Ecopetrol con respecto a la trayectoria de apalancamiento creciente de Pemex. Ecopetrol seguirá reportando una producción estable, que Fitch espera se estabilice en alrededor de 700.000 bpe por día. Esta trayectoria de producción respalda aún más la diferencia de escalones entre los PCI de las dos compañías.

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

Ecopetrol sigue siendo propiedad mayoritaria de Colombia; barril de crudo Brent promedio USD80 por barril en 2023 y USD75 por barril en 2024 antes de bajar hasta USD60 por barril en el largo plazo; descuento sobre crudo Brent de 9,50% a lo largo del horizonte de calificación; crecimiento estable de la producción de 1,50% por año; 105,00% tasa de reemplazo de reservas por año; inversiones de capital (capex; capital expenditure) agregado de aproximadamente USD5.500 millones anuales durante los próximos tres años; --dividendos de 60,00% de la utilidad neta del año anterior.

Sensibilidad de calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Una rebaja de las calificaciones soberanas de Colombia; un debilitamiento significativo de la vinculación de la empresa con el gobierno y un incentivo menor de este para apoyar a la compañía ante un deterioro de su perfil



crediticio individual; un decrecimiento en las reservas 1P por debajo de 1.500 millones de bpe podría conducir a la baja del PCI de la empresa desde 'bbb'.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La calificación AAA(col) es la más alta en la escala nacional, por tanto, acciones positivas de calificación no son posibles.

Perfil Crediticio

Ecopetrol es una compañía líder en energía integrada e infraestructura en Latinoamérica y Centroamérica y la más grande de Colombia en los segmentos de negocio de exploración, producción, transporte, almacenamiento, refinación y comercialización. Además, es la empresa de transmisión de energía más importante de la región con la adquisición de 51,00% de Interconexión Eléctrica S.A. (ISA). El Gobierno colombiano controla 88,49% de las acciones con derecho a voto.

Liquidez

Liquidez Saludable: El perfil de liquidez fuerte de Ecopetrol está respaldado por efectivo disponible, acceso continuo a los mercados de capital y un perfil de deuda adecuado. Ecopetrol reportó USD3.600 millones de efectivo y equivalentes disponibles al 30 de septiembre de 2023. A noviembre de 2023, la compañía ya refinanció por completo los vencimientos de 2023. Basado en el apetito del mercado, Fitch estima que Ecopetrol no tendrá dificultades para refinanciar, parcial o completamente, los vencimientos de 2024.

Contribución de ISA: Fitch estima que la mayoría del EBITDA consolidado de Ecopetrol seguirá siendo generada por las actividades de los segmentos de hidrocarburos. Se espera que el EBITDA desconsolidado de ISA en 2023, teniendo en cuenta la propiedad de Ecopetrol, represente 8,30% del EBITDA de este proyectado por Fitch para este año de esta última. Fitch estima que el apalancamiento bruto desconsolidado, de nido como deuda total a EBITDA será de 2,0x en 2023 y 2,3x en promedio hasta 2026, frente a un apalancamiento bruto consolidado de 2,5x.

Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 15 de noviembre de 2023 y puede consultarse en la liga www.tchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Calificaciones Públicas con vínculos crediticios a otras calificaciones

Las calificaciones de Ecopetrol están vinculadas a las calificaciones del soberano de Colombia.

Referencias para Fuentes de información relevantes citadas en factores clave de calificación

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

Consideraciones de los factores Esg

Ecopetrol tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la exposición a impactos sociales debido a múltiples ataques a sus tuberías de transportes, que tienen un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

Ecopetrol tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobernanza debido a su naturaleza de entidad mayoritariamente propiedad del Gobierno y el riesgo de gobernanza inherente que surge con un accionista



estatal dominante. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de puntaje de relevancia crediticia ambiental, social y de gobernanza (ESG; environmental, social and governance) es de '3'. Un puntaje de '3' significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Los puntajes de relevancia ESG no se incorporan en el proceso de calificación, sino que son una observación de la relevancia de los factores ESG en la decisión del comité de calificación. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite <https://www.tchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>

Entorno Económico

Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Ecopetrol S.A. asciende a \$198,732,048 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Ecopetrol S.A. asciende a \$120,339,989 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Patrimonio: Al Finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Ecopetrol S.A. asciende a \$78,392,059 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de la utilidad de Ecopetrol S.A. asciende a \$19,062,091 (Expresados en millones de pesos colombianos).²

² Tomado de la página web del emisor <https://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/relacion-inversionistas/informacion-financiera/estados-financieros>



Conclusiones

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Ecopetrol S.A., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2023 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En virtud de lo anterior, en la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos programa de emisión y colocación de bonos de deuda pública interna y papeles comerciales - Ecopetrol S.A.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Ecopetrol S.A.
- Fitch Ratings Colombia.

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.ecopetrol.com.co/>

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos ECOPETROL S.A.

