

**Informe de Representación Legal de Tenedores
(01/01/2024 – 30/06/2024)**

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	Serie A: El rendimiento de los Bonos de la Serie A estará dado por una tasa fija y ofrecerán un rendimiento en términos efectivos. 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. 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. 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.
Tasa Máxima de Intereses Papeles Comerciales	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 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. 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.

	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.
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.

I. 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

II. DATOS RELEVANTES

Calificación:

Fitch Ratings - Bogota - 30 Jul 2024: 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 vinculación estrecha de Ecopetrol con la República de Colombia, con calificación internacional de riesgo emisor (IDR; issuer default rating) en monedas extranjera y local en 'BB+' con Perspectiva Estable. Las calificaciones incorporan la importancia estratégica y capacidad de Ecopetrol para mantener un perfil financiero sólido.

Vínculo con el Soberano: Las calificaciones reflejan el vínculo fuerte de Ecopetrol con el perfil crediticio de la República de Colombia, poseedor de 88,5% del capital total de la 7/30/24, 1:26 PM Fitch Affirms Ecopetrol's National Rating at 'AAA(col)'; Outlook Stable <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-ecopetrol-national-rating-at-aaa-col-outlook-stable-30-07-2024> 1/18 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 la compañía para el país, ya que abastece prácticamente toda la demanda de combustibles líquidos en Colombia y posee 100% de la capacidad de refinación del país.

La caja de Ecopetrol se ve afectada de manera moderada por 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 con respecto al mercado de exportación. A junio de 2024, Ecopetrol estima que el monto acumulado en FEPC fue cercano a los COP12 billones. Fitch espera que el saldo en la cuenta FEPC disminuya en la medida en 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. Adicionalmente, el 18 de junio de 2024 se publicó el decreto 0763 donde se iguala el precio internacional del diésel para grandes consumidores en Colombia, lo cual soporta la disminución del saldo del FEPC y reduce la volatilidad de caja.

Perfil Financiero Sólido:

El PCI 'bbb' de Ecopetrol, proforma por la adquisición anunciada, refleja un perfil financiero sólido. Fitch espera que el apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) promedie 2,1x durante el horizonte de calificación, lo cual es moderado para la industria, en la medida en que los precios del crudo Brent sigan apoyando la generación de EBITDA, y que la deuda no tenga cambios drásticos, incluso con la adquisición en Permian. Fitch estima que la cobertura de intereses de Ecopetrol, medida como EBITDA sobre gastos por intereses, superará 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 un presupuesto de inversiones capital anual promedio cercano a USD5.500 millones durante los próximos tres años, y que pagará 60% de la utilidad neta del año anterior, acorde con la política de dividendos de 40% a 60%. Esto, junto con el supuesto de Fitch para el precio del crudo Brent, daría como resultado un FFL positivo durante los próximos tres años. El caso base incorpora la posible adquisición con una participación de 30% de los activos de CrownRock en la cuenca Permian, totalmente financiada con deuda.

Métricas Operativas Estables: Fitch asume que la producción total de hidrocarburos es de alrededor de 835.000 barriles de petróleo equivalente (bpe) por día en 2024, proforma para la participación de 30% en la posible adquisición del nuevo activo en la cuenca 7/30/24, 1:26 PM Fitch Affirms Ecopetrol's National Rating at 'AAA(col)'; Outlook Stable <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-ecopetrol-national-rating-at-aaa-col-outlook-stable-30-07-2024> 2/18 Permian, con una tendencia de recuperación que se espera continúe durante los próximos tres años. La reserva probada (1P) de la compañía de 1.883 millones de bpe le brindó una vida útil de la reserva de 8,2 años al cierre de 2023. Fitch asume una tasa de reemplazo de reservas de 105%. El precio de equilibrio implícito del petróleo crudo antes de impuestos calculado para Ecopetrol se ha mantenido relativamente estable en torno a USD45 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; Petróleos Mexicanos (Pemex) [B+ Perspectiva Estable], Petroleo Brasileiro S.A. (Petrobras) [BB Perspectiva Estable], 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 reducción significativa reciente de la deuda de esta última. Excluyendo los arrendamientos IFRS 16, el apalancamiento de Ecopetrol al cierre de 2023 fue de 1,8x. 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 850.000 bpe por día de darse la adquisición de la participación en los activos de CrownRock. 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 promedia USD80 por barril en 2024 y USD70 por barril en 2025 antes de bajar hasta USD60 por barril en el largo plazo; descuento sobre crudo Brent de 9,5% a lo largo del horizonte de calificación; crecimiento estable de la producción de 1,5% por año; 105% 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% de la utilidad neta del año anterior; tasa impositiva progresiva basada en la reforma tributaria de 2022 que instaura impuestos sobre ganancias extraordinarias de 15%, 10%, 5%, 0% según los precios actuales del crudo; adquisición de una participación de 30% en el activo de CrownRock, añadiendo USD 730 millones en EBITDA y 50 bpe por día a la producción; adquisición de CrownRock financiada completamente con deuda de alrededor de USD3.700 millones.

Sensibilidad de calificación

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

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 fuerte de liquidez de Ecopetrol está respaldado por efectivo disponible, acceso continuo a los mercados de capital y un perfil adecuado de deuda. Ecopetrol reportó USD3.227 millones de efectivo y equivalentes disponibles al 31 de diciembre de 2023. Basado en el apetito del mercado, Fitch estima que Ecopetrol no tendrá dificultades para refinanciar, parcial o completamente, los vencimientos de 2024, o eliminar el financiamiento incurrido para la adquisición.

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 Interconexión Eléctrica S.A. (ISA) en 2023, teniendo en cuenta la propiedad de Ecopetrol, represente 12% del EBITDA que está proyectado por Fitch para 2024. Fitch estima que el apalancamiento bruto excluyendo ISA, definido como deuda total a EBITDA, será de 2,2x en 2024 proforma para la posible adquisición. Sin la adquisición, el apalancamiento sería de 2,0x. Fitch estima un apalancamiento bruto promedio de 2,1x hasta 2026.

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 30 de julio de 2024 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

Los hechos relevantes presentados en el semestre del presente informe fueron publicados en la página web <https://banco.itaú.co/es/web/personas/negocios-especializados/itaú-fiduciaria-colombia-s-a>.

III. Entorno Económico

Informe Económico – Primer Semestre 2024

Contexto Económico

1S24 estuvo enmarcado por un contexto internacional de alta volatilidad por cuenta elecciones presidenciales para al menos el 50% de la población global, tensiones geopolíticas constantes y condiciones financieras menos laxas por cuenta de una inflación más persistente a la anticipada en Estados Unidos. Precisamente, la Fed redujo su perspectiva de recortes en 2024 desde 3 a 1 e instauró la divergencia con sus pares de economías avanzadas como el BCE y BoC, SNB, que iniciaron el ciclo de flexibilización. Así, la nota del Tesoro aumentó+ 51pb a 4.39%, movimiento que fue replicado por la curva de deuda local pues registró un desplazamiento al alza de +52pb (+73pb al excluir las referencias de la parte corta) y un empinamiento sustancial por cuenta de un aumento preocupaciones fiscales y la reducción de la tasa de interés de -200pb a 11.25%. por parte del Banco de la Republica. Lo anterior derivado de un avance desinflacionario de 192pb a 7.36% en 1Q24 que luego se pausó en 2Q24 en 7.16% por cuenta de nuevos choques de oferta, la persistencia inflacionaria de la canasta de servicios y la indexación de arriendos. Cabe notar el Emisor fue cauteloso y mantuvo un ritmo conservador de recortes entre 25pb y 50pb sustentado en una actividad económica que si bien se desaceleró se mantuvo resiliente (0.9%sa en 1Q24) y que no generó presiones sobre la tasa de desempleo que completó 16 meses por debajo de la NAIRU (10.4% vs. 11.5%). En materia fiscal el MFMP publicado en junio se considera más realista con un aumento de la meta de déficit desde 5.3% a 5.6% del PIB para 2024 (desde 3.7% a 5.1% del PIB en 2025 sin incluir el costo de la reforma pensional aprobada por el Congreso), pese a una reducción de gasto equivalente al 1.2% del PIB como consecuencia de la sub-ejecución del recaudo tributario reflejada en problemas de caja de la administración actual. Por lo pronto los desafíos fiscales perduran y en consecuencia Moody´s (Baa2) y S&P(BB+) ajustaron la perspectiva de calificación crediticia desde estable a negativa para Colombia, con lo cual la tasa de cambio local registró una devaluación de 7.18% y alcanzó a probar el nivel psicológico de 4,200 no visto desde octubre 2023.

IV. Situación Financiera

Activo: Al finalizar al primer semestre de 2024 el total de activos de Ecopetrol S.A. asciende a \$286,307,686 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Pasivo: Al finalizar al primer semestre de 2024 el total de pasivos de Ecopetrol S.A. asciende a \$187,407,519 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Patrimonio: Al Finalizar al primer semestre de 2024 el total del patrimonio de Ecopetrol S.A. asciende a \$98,900,167 (Expresados en millones de pesos colombianos).

Utilidad: Al finalizar al primer semestre de 2024 el total de la utilidad de Ecopetrol S.A. asciende a \$12,046,511 (Expresados en millones de pesos colombianos).

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/>

Guillermo Acuña Montes

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

R: Juan Sebastian Tovar