



Rating Action: Moody's Ratings baja las calificaciones de Ecopetrol a Ba2; cambia la perspectiva a negativa

23 Apr 2026

New York, April 23, 2026 -- Moody's Ratings (Moody's) bajó la calificación de familia corporativa y la calificación senior no garantizada de Ecopetrol S.A. a Ba2 de Ba1. Al mismo tiempo, afirmamos la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de la empresa en b1, que refleja su fortaleza crediticia intrínseca. La perspectiva de las calificaciones cambió a negativa de estable.

FUNDAMENTOS DE LAS CALIFICACIONES

La baja de las calificaciones a Ba2 y el cambio de perspectiva a negativa reflejan una evaluación más débil del apoyo del Gobierno de Colombia (Baa3 estable), derivada de un mayor riesgo de interferencia gubernamental y una menor previsibilidad y puntualidad de los mecanismos de apoyo, incluyendo los pagos en virtud del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC). Como resultado, revisamos los supuestos de apoyo a sólido desde alto. La acción de calificación también contempla la posibilidad de un mayor riesgo de refinanciamiento en caso de que Ecopetrol lleve a cabo una importante operación de fusiones y adquisiciones totalmente financiada con deuda, especialmente si dicho financiamiento depende de instrumentos de deuda puente o de corto plazo.

El gobierno tenía previsto liquidar los saldos pendientes del FEPC correspondientes al primer trimestre de 2025 por un monto aproximado de COP1.6 billones (alrededor de USD439 millones) a finales de marzo. Sin embargo, acordó una estructura de liquidación alternativa consistente en un pago mínimo en efectivo que representaba alrededor del 0.2% del monto adeudado, y el saldo restante —aproximadamente COP1.56 billones (alrededor de USD428 millones)— a liquidarse mediante Títulos de Tesorería (TES) que se entregarán más adelante en el año, lo que en la práctica aplaza la mayor parte del valor equivalente en efectivo hasta diciembre de 2026. Si bien este convenio reduce la incertidumbre respecto de la obligación del Estado, el aplazamiento debilita la visibilidad de los flujos de efectivo de corto plazo. En un escenario de precios del petróleo sostenidamente elevados, las obligaciones relacionadas con el FEPC podrían incrementarse si los ajustes de precios de los combustibles se rezagan frente a la paridad internacional, lo que podría elevar aún más las necesidades de capital de trabajo y el riesgo de liquidez, en caso de que los reembolsos continúen demorándose o dependan de la entrega de TES en lugar de pagos oportunos en efectivo.

Los cambios en la estructura de la alta gerencia de Ecopetrol en los últimos 12 a 18 meses, incluida la rotación a nivel ejecutivo y directivo, subrayan la exposición de la empresa al riesgo de gobierno corporativo relacionado con el Estado. Si bien no esperamos que estos cambios se traduzcan en una disrupción a corto plazo de la estrategia, las operaciones o la política financiera, dada la continuidad de la gestión, el momento en que se producen refuerza la percepción de una mayor influencia política y constituye una consideración clave en la evaluación del riesgo de interferencia gubernamental dentro del perfil crediticio.

Las consideraciones de gobierno corporativo son un factor clave de esta acción de calificación porque la reevaluación del apoyo está directamente relacionada con una mayor percepción de interferencia gubernamental y una menor previsibilidad de las acciones relacionadas con el soberano.

La afirmación de la BCA en b1 refleja el sólido perfil de negocios de Ecopetrol como la principal empresa integrada de petróleo y gas de Colombia, incluyendo su escala y su papel estratégico en el suministro interno de energía, y su contribución creciente y diversificada del negocio de transmisión eléctrica a través de Interconexion Electrica S.A. E.S.P. (ISA). La BCA de b1 también incorpora los fundamentos crediticios intrínsecos de la empresa, que incluyen un apalancamiento de alrededor de 2.5x a diciembre de 2025, un ambicioso programa de inversión de capital y distribuciones de dividendos a los accionistas que siguen una

política de pago del 40%-60%, parcialmente compensados por el aumento de la producción de hidrocarburos.

La posición de liquidez de Ecopetrol es buena, respaldada por un balance de efectivo de aproximadamente COP12.5 billones a fines de 2025 (alrededor de USD2,700 millones) y fuentes de liquidez disponibles. La empresa cuenta con acuerdos marco y ofertas para líneas de crédito de tesorería por un total de USD500 millones-USD700 millones, y autorización para acceder a créditos de tesorería de hasta COP5 billones si es necesario. Actualmente solo existe una línea de crédito comprometida: una línea por COP700,000 millones con Banco Davivienda disponible hasta octubre de 2026. Si bien estas fuentes brindan respaldo de liquidez, el flujo de efectivo libre negativo que se espera continúe en 2026, el gasto de capital sostenido, las elevadas distribuciones de dividendos y las posibles demoras en los cobros en efectivo relacionados con el FEPC podrían derivar en una liquidez más ajustada durante 2026 y 2027, a pesar de la ausencia de vencimientos significativos de deuda durante ese período.

La perspectiva negativa refleja una mayor incertidumbre en torno a la orientación de las políticas del sector y la consistencia de las decisiones gubernamentales que afectan a Ecopetrol, incluida la sostenibilidad y la puntualidad de los mecanismos de apoyo integrados en el marco de precios de los combustibles. Esta incertidumbre podría afectar el perfil financiero y de liquidez de la empresa durante períodos de precios elevados del petróleo y contribuir a una menor visibilidad del flujo de efectivo y las necesidades de financiamiento a mediano plazo. La perspectiva negativa también refleja que cualquier adquisición importante financiada con deuda podría aumentar el riesgo de refinanciamiento, especialmente si se financia con deuda a corto plazo, hasta tanto se asegure un fondeo permanente.

FACTORES QUE PODRÍAN GENERAR UN ALZA O UNA BAJA DE LAS CALIFICACIONES

Un alza de la calificación es poco probable en el corto plazo dada la perspectiva negativa. La perspectiva podría estabilizarse si surgiera una mayor certidumbre en torno a la continuidad y confiabilidad del apoyo gubernamental, incluida una clara visibilidad sobre el momento y la consistencia de los pagos del FEPC, junto con métricas crediticias sólidas y sostenidas y una política financiera disciplinada.

Podría producirse una mayor presión a la baja si el apoyo gubernamental resulta más débil de lo que se espera actualmente, incluido un mayor deterioro de la puntualidad, la previsibilidad o la eficacia de los mecanismos de apoyo, como los pagos del FEPC, o si el perfil intrínseco de Ecopetrol se debilita debido a un mayor apalancamiento, una menor liquidez o un deterioro del desempeño operativo.

PERFIL

Ecopetrol, propiedad del Gobierno de Colombia en un 88.5%, es la mayor empresa integrada de petróleo y gas del país. La empresa tiene tres segmentos de negocio: hidrocarburos, energías para la transición, y transmisión de energía y autopistas de peaje. Su producción neta promedió cerca de 672 mil barriles de petróleo equivalente por día (después de regalías), y los activos totales ascendieron a COP283 billones en diciembre de 2025.

Con sede en Medellín, Colombia, ISA es una sociedad controladora operativa con negocios en los sectores de transmisión eléctrica, autopistas de peaje, telecomunicaciones y gestión de sistemas. La empresa tiene participaciones directas e indirectas en una cartera de filiales ubicadas en Colombia, Brasil, Perú y Chile.

Las metodologías principales utilizadas en estas calificaciones fueron Integrated Oil and Gas, publicada en febrero de 2026 y disponible en <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/458955> y, Government-related Issuers, publicada en mayo 2025 y disponible en <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/443641>. Alternativamente, puede consultarse la página de Rating Methodologies en <https://ratings.moodys.com> para obtener una copia de esta metodología.

La diferencia entre las calificaciones asignadas a Ecopetrol y el resultado del scorecard refleja el impacto del Factor de Política Gubernamental, que capta el riesgo financiero asociado a la tributación gubernamental y a la dependencia financiera del Estado respecto de la compañía. Este factor añade dos escalones a la BCA b1, ajustando el resultado indicado por el scorecard desde Ba1 a un escalón inferior de Ba2.

ACLARACIONES REGULATORIAS

Para obtener más información sobre los supuestos clave de calificación y el análisis de sensibilidad de Moody's, consulte las secciones "Supuestos de la metodología" y "Sensibilidad a los supuestos" del formulario de

revelación. El documento "Símbolos y definiciones de calificaciones" de Moody's se puede encontrar en https://www.moody.com/research/doc--PBC_110867.

Con respecto a cualquier instrumento afectado o entidad calificada que reciba apoyo crediticio directo/sustitución de crédito de otra entidad o entidades sujetas a una acción de calificación crediticia (la entidad que da apoyo) y cuyas calificaciones puedan cambiar como resultado de una acción de calificación sobre la entidad que da apoyo, las aclaraciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad que da apoyo. Pueden aplicarse excepciones a este enfoque en ciertas jurisdicciones.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, ciertas aclaraciones regulatorias aplicables a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones se derivan exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's, pueden encontrarse en el anuncio de calificación crediticia más reciente relacionado con la misma clase de calificación crediticia.

Con respecto a las calificaciones provisionales, este anuncio de calificación crediticia proporciona ciertas aclaraciones regulatorias con relación a la calificación provisional asignada y a la calificación definitiva que podría asignarse con posterioridad a la emisión final de deuda, siempre que la estructura y los términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación.

Moody's no siempre publica un anuncio de calificación crediticia por separado para cada calificación asignada en el proceso de calificación anticipada o en el proceso de calificación posterior.

Estas calificaciones fueron solicitadas. Consulte la política de Moody's para designar y asignar calificaciones crediticias no solicitadas en <https://ratings.moody.com>.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa se aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Al menos una de las consideraciones de ESG fue relevante para las acciones de calificación crediticia anunciadas y descritas anteriormente. Los principios generales de Moody's para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en nuestro análisis crediticio se encuentran en https://ratings.moody.com/documents/PBC_1462204.

Las calificaciones crediticias en escala global de esta acción de calificación fueron emitidas por una de las filiales de Moody's fuera de la Unión Europea (UE) y el Reino Unido y están aprobadas para su uso en la UE y el Reino Unido de acuerdo con el reglamento para agencias calificadoras (CRA Regulation) de la UE y el Reino Unido.

Ingrese en <https://ratings.moody.com> para obtener una actualización de los cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Consulte la página del emisor/transacción en <https://ratings.moody.com> para obtener información sobre las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Roxana Munoz
VP - Senior Credit Officer

Marcos Schmidt
Associate Managing Director

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE LEGAL, COMPLIANCE, INVESTMENT, FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY

PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating or assessment is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating or assessment process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating or assessment assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.ir.moodys.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo

S.R.L. and Moody's Local GT S.A.(collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. EU: In the European Union, each of Moody's Deutschland GmbH and Moody's France SAS provide services as an external reviewer in accordance with the applicable requirements of the EU Green Bond Regulation. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.