

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Área de Gestión

Maestría en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros

Proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano
Avances, limitaciones y desafíos para el logro de mayor inversión extranjera

Viviana Nicole Puente Hidalgo

Tutora: Laura Belem Lazo

Quito, 2023

Trabajo almacenado en el Repositorio Institucional UASB-DIGITAL con licencia Creative Commons 4.0 Internacional

	Reconocimiento de créditos de la obra No comercial Sin obras derivadas	
---	---	---

Para usar esta obra, deben respetarse los términos de esta licencia

Cláusula de cesión de derecho de publicación

Yo, Viviana Nicole Puente Hidalgo, autora del trabajo intitulado “Proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano: avances, limitaciones y desafíos para el logro de mayor inversión extranjera”, mediante el presente documento dejo constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magíster en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros, en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo por lo tanto la Universidad, utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en los formatos virtual, electrónico, digital, óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

16 de febrero de 2023

Firma: _____

Resumen

El presente estudio tiene por objeto determinar la factibilidad de realizar un proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano, dar un conocimiento general de lo que es la industria petrolera, su historia e impacto en la economía ecuatoriana. Además, conocer de una mejor manera los mercados financieros y los efectos positivos y negativos que esta impacta en el sector petrolero y por ende en la economía a nivel mundial. Una de las distintas formas que tienen las empresas para capitalizarse y obtener liquidez financiera es a través de la venta de acciones. No obstante, por el momento aún existen en el medio ecuatoriano muchas organizaciones indistintamente de su tamaño que no participan del mercado de valores. Sin embargo, si bien varias empresas ecuatorianas mantienen cierto temor al momento de invertir en la bolsa de valores ecuatorianas, esto incrementa mucho más al momento de querer realizar una inversión en la bolsa de valores de Nueva York. Esto debido a una falta de educación bursátil, puesto que al momento en que una compañía se enlista en la bolsa de valores de Nueva York, automáticamente el mercado internacional la enlista como una garantía de transparencia, solvencia y prestigio. El hecho de poder ser admitidos en esta bolsa ya es un tipo de reconocimiento de liquidez para la compañía, ya que la organización debió demostrar su capacidad de generar beneficios para ser atractiva para sus futuros inversores que estarían dispuestos a entregar sus fondos. Los resultados de este estudio permitirán afirmar o descartar que tan exitoso y beneficioso resultaría el hecho de que en el Ecuador se realice la capitalización de la empresa pública de hidrocarburos EP Petroecuador, apegándose como ejemplo casos de éxitos de otras compañías en Latinoamérica como es el caso de Ecopetrol en Colombia.

Palabras clave: West Texas Intermediate, valor actual neto, tasa de descuento, retorno de ingresos, New York Stock Exchange

Quiero dedicar este trabajo con todo mi cariño a mi familia; de manera muy especial a mi esposo Pablo, quien confió y motivo desde un inicio para lograr un objetivo más en mi vida profesional. Te amo.

Agradecimientos

Quiero empezar agradeciendo primero a Dios, por brindarme salud y fortaleza para lograr todos los objetivos en mi vida. A mi familia, quienes han sido un pilar fundamental y siempre me han motivado a seguir creciendo como persona y profesional. Deseo hacer extenso este reconocimiento a mis maestros de la Universidad Andina Simón Bolívar, por haberme dado las pautas a nuevas enseñanzas en mi formación profesional.

Tabla de contenidos

Introducción.....	13
Capítulo primero: Marco teórico	17
1. Teoría general de la industria petrolera	17
1.2 Industria petrolera ecuatoriana.....	21
1.3 Conceptualización de bursatilización	25
1.3.1 Metodología de cálculo	28
1.4 Inversión extranjera	29
1.4.1 La inversión privada petrolera en Ecuador	32
Capítulo segundo: Marco empírico	35
1. Historia de la industria petrolera ecuatoriana	35
2. Panorama económico del sector petrolero en Ecuador.....	36
3. Conceptualización y efectos del proceso de bursatilización ecuatoriano	37
Capítulo tercero: Resultados.....	41
1. Proceso de bursatilización en la bolsa de valores de NYSE.....	41
1.1 Requisitos de cotización NYSE.....	42
2. Modelación financiera	42
2.1 Supuestos	43
2.2 Resultado	43
Conclusiones y recomendaciones.....	45
Lista de referencias.....	49
Anexos.....	53
Anexo 1: Check List Documents NYSE.....	53
Anexo 2: Financial Standards NYSE.....	53
Anexo 3: Estados financieros a 2016.....	53
Anexo 4: Estados financieros a 2017.....	53
Anexo 5: Estados financieros a 2018.....	53
Anexo 6: Plan General aprobado	53

Introducción

El acceso al mercado bursátil es una decisión estratégica para cualquier tipo de organización, por lo que la cotización en bolsas de valores es uno de los mayores objetivos de las empresas, esto debido a que uno de sus principales beneficios es la obtención de recursos para fines estratégicos sin aumentar el endeudamiento, mediante el encuentro de nuevos inversores y herramientas que mejoren la gestión, así lograr tener un mejor prestigio y visibilidad del mercado (BME 2021).

Como expuesto lo anterior, en esta investigación se analizaría uno de los sectores con más peso en la economía del Ecuador, el sector petrolero que contribuye en un gran porcentaje al presupuesto del estado, debido a que aporta con divisas, equilibra la balanza comercial y contribuye con el presupuesto del estado, sin embargo, hay que fortalecer su producción e inversión mediante la atracción de inversión extranjera (Gomez 2020).

Por tal motivo se plantea una investigación detallada para conocer el proceso de bursatilización en las bolsas de valores de Nueva York que deberá realizar el sector petrolero ecuatoriano para cotizar en la bolsa de valores, analizando unos de sus mayores limitantes que es la producción comprometida a China y la entrega de información financiera auditada.

El estudio de valoración financiera para el proceso de bursatilización en la bolsa de Nueva York se realiza en un enfoque basado en los activos, con base en casos similares en otros países de Latinoamérica el horizonte de tiempo para poder culminar un proceso de bursatilización sería de aproximadamente cuatro años.

De lo anteriormente expuesto en la investigación, ¿qué condiciones y características para generar un proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano en la bolsa de valores de Nueva York para lograr una mayor inversión extranjera?

Establecer un proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano que permita cotizar en la bolsa de valores de Nueva York para lograr una mayor inversión extranjera.

1. Realizar una revisión teórica de los elementos del proceso de la bursatilización que mejoran la inversión extranjera.
2. Entender las características del sector petrolero y sus posibilidades de bursatilización.

3. Analizar los niveles de inversión extranjera en el sector petrolero ecuatoriano y definir las limitaciones que mantiene para realizar una bursatilización en la bolsa de New York.

Una compañía que realice cotizaciones en bolsa de valores genera una confianza a sus futuros inversionistas, considerando desde una perspectiva global, que el tener un sistema de gobernanza con un directorio ejecutivo correctamente integrado permite la toma de decisiones de la mejor manera y con mucha mayor integridad.

El hecho de que una compañía cotice en bolsa ayuda a la sostenibilidad de la empresa y atraer mayor inversión, esto debido a que todas las organizaciones que realicen cotizaciones están sometidas a varias reglas y leyes, una de estas es la FCPA (Foreign Corrupt Practice Act), que son las normas anticorrupción de los Estados Unidos de América. Esto automáticamente genera una mayor rentabilidad y confianza en sus inversionistas.

Según Frank J. Fabozzi (2003), la bursatilización de los activos es conocido como una forma de financiamiento, por medio de la cual ciertos activos que mantienen un flujo de caja son consolidados y vendidos a un tercero constituido para este fin, por lo que al mismo tiempo este contrajo una deuda para poder solventar o financiar la compra.

El convenio del endeudamiento es realizado a través de la emisión y traspaso de títulos respaldados por activos, este es un método que facilita el ingreso a distintas alternativas de financiamiento sea a mediano o largo plazo, debido a que posibilita la adquisición de los recursos en el mercado de valores, generando a los futuros ingresos de los activos un valor presente.

Actualmente, las emisiones de los valores que se encuentran bajo la responsabilidad de los gobiernos han tenido éxito en los distintos lugares del mundo, incluyendo Latinoamérica. Lamentablemente Ecuador no ha podido contar con esta oportunidad y particularmente en el sector petrolero, debido a distintos motivos, entre uno de estos el más importante es el marco normativo ineficiente que se mantiene.

Por otro lado, la falta de educación financiera en el tema de bursatilización en el Ecuador, a nivel general como empresas, gobiernos locales etc., han imposibilitado que este tipo de mecanismo pueda ser desarrollado con mejor acogida.

Como casos de éxitos a nivel de América latina se tiene a la empresa estatal Ecopetrol que empezó a cotizar en Bolsa de Nueva York hace diez años y que ha permitido el ingreso de miles de millones al estado colombiano, caso que se podría replicar en el Ecuador para la generación de mayor divisas e inversión extranjera.

Es importante mencionar que para el año 2020 Ecuador tuvo la intención de llegar a una bursatilización con la estatal Petroecuador una vez que esta culminara su proceso de fusión; sin embargo, es un tema que no se ha podido concluir hasta el momento por diversas limitaciones que ha presentado.

Capítulo primero

Marco teórico

Los países alrededor del mundo hacen uso de la política energética para poder tener acceso a los diferentes recursos de energías, como es el gas natural y petróleo, que conducen a los países a un gran crecimiento económico, por lo que empresas y países de todo el mundo están implementando regulaciones para ayudar a mejorar la sostenibilidad de la industria.

Desde el descubrimiento del petróleo en el Ecuador, el país se convirtió en un exportador neto de hidrocarburos, por lo que este es un sector estratégico, siendo una de las principales fuentes de ingreso para la economía del Ecuador, por lo que este capítulo se apoya principalmente en la comprensión de la conceptualización de la industria petrolera en el Ecuador, su bursatilización e inversión extranjera; para que en caso de una capitalización de este sector, se permita comprender los procesos y requerimientos de un proceso bursátil en la bolsa de valores de Nueva York, con el fin del que país pueda generar una mayor atracción a la inversión extranjera.

1. Teoría general de la industria petrolera

Paladines Agustin (2005) Señala que el petróleo fue uno de los primeros minerales que el ser humano utilizó desde su existencia en la tierra. En el periodo neolítico humana aplicaba el asfalto natural para las construcciones, mientras que los egipcios ya empleaban el petróleo para preservar las momias, los japoneses lo utilizaban para la iluminación. Durante la Edad Media en Asia ya desarrollan la destilación y refinación del petróleo, así como también en ciertos países como China se realizaban ya las perforaciones a los pozos para lograr extraer el mineral y así poder alumbrar y generar calor en sus hogares. Para el siglo XIX los colonos estadounidenses en su intento de tratar de hallar sal y agua, encontraban petróleo.

Así también como se indica en la recopilación de información de Leslie B. Magoon (1988), el sistema petrolero está conformado por todos aquellos elementos y procesos geológicos que son esenciales para un aceite y yacimiento de gas para existir en la naturaleza. Estos elementos básicos incluyen una roca que es la fuente de petróleo, ruta

de migración, roca del yacimiento, sello y trampa; y los procesos geológicos que crean cada uno de estos elementos básicos. Todos estos los elementos hay que ponerlos de manera adecuada en el espacio y tiempo, para que así la materia orgánica que se encuentra en la roca madre pueda ser transformada a un yacimiento de petróleo. Un procedimiento petrolero existe dondequiera que se conocen todos estos tipos de elementos básicos que ocurren o se sospecha que están ocurriendo.

Por su lado, en la investigación recopilada de (Chamorro 2013), el objetivo del método geológico es encontrar una roca que se haya formado en un medio propicio para la existencia del petróleo, y que esta sea lo suficientemente porosa y con la estructura geológica de estratos adecuada para que puedan existir bolsas de hidrocarburo. Posterior a esto se debe, analizar a una cuenca sedimentaria para conocer si esta mantiene materia orgánica desde hace millones de años. Por lo que es siempre necesario realizar investigaciones geológicas en la superficie, para tomar pruebas de la tierra e inspeccionar de manera adecuada, realizar estudios de rayos X, y en conjunto con todos los resultados obtenidos poder realizar la carta geológica de la región.

Posterior a todas las investigaciones del terreno, se puede identificar si existen rocas que sean petrolíferas, y conociendo su profundidad, saber si es factible realizar la perforación para analizar la conveniencia de ejecutar un pozo testigo o de exploración.

Los expertos en este tema indican que la probabilidad de llegar a encontrar petróleo en los pozos de tipo exploratorios es en uno de cada diez; sin embargo, únicamente dos por cada cien resultan ser rentables después de su explotación.

Así también, es necesario conocer la tierra en la cual se va a realizar la perforación, es muy importante saber su tipo de estructura tanto en superficie como subsuelo, para que en caso de que estas no sean iguales poder destinar el estudio de la geofísica, que es la ciencia que estudia el subsuelo sin considerar previamente a la superficie, esto suele ser común en selva, desiertos o zonas pantanosas.

Para la etapa exploratoria, es muy importante poder contar con tomas de imágenes áreas del terreno, actualmente se puede obtener imágenes a color desde los satélites, permitiendo obtener una mejor exactitud de los datos, y con estos poder elaborar el mapa del subsuelo que permitirá conocer de manera oportuna las zonas con mayor probabilidad de existencia de petróleo. Otro sistema que también es aplicado en esta etapa es el magnetómetro, que consiste en un dispositivo que permite conocer la distribución interna de estratos y tipos de rocas, debido al campo magnético que crea.

Pittaluga Lucia (1999), señala en su investigación sobre la industria petrolera, que existe una controversia de que el petróleo ha perdido cierto valor estratégico fundamental, para convertirse en un *commodity*, en donde su única importancia es el valor económico, considerando al petróleo como una materia prima en donde su precio varía dependiendo de la oferta y demanda mundial que este puede llegar a tener.

Barbara Doric y Dimovski (2018) explican que la exploración y producción de petróleo y gas sigue siendo una prioridad dentro de la política energética nacional en los países productores de todo el mundo, las empresas de petróleo y gas y los organismos gubernamentales están implementando regulaciones para ayudar a mejorar la sostenibilidad de la industria y de la misma manera incrementar su economía a través de esta industria.

Zenk Gunter (1974), en su investigación indica que las empresas multinacionales conjunto a los países menos desarrollados que producen petróleo, mantienen los poderes políticos y económicos asegurados debido al grado de la inversión de capital que estos mantienen. Motivo por el cual incrementa la confianza en los consorcios de poder ejecutar costosas y de cierta manera riesgosas inversiones durante las distintas fases de exploración, producción y venta.

Los sobrantes obtenidos durante los procesos de la producción fueron destinados a países que indicaban poder generar mayor utilidad debido a su tipo operación. Sin embargo, se generaba la inversa en aquellos países que producían un excedente, debido a que este capital era utilizado para su propio desarrollo. El poder de los bienes económicos se fue incrementando debido a la tecnología, parte importante dentro de la industria petrolera, puesto a que tienen los conocimientos de los procesos técnicos, tecnológicos y operativo-administrativo. A la par las empresas también controlaban el mercado nacional e internacional, su distribución y sus distintas fases de producción. Adicional, esto era complementado a través de la parte política complementada por las grandes potencias mundiales como Estados Unidos y Gran Bretaña.

Por lo que también en las empresas petroleras ya se desarrollaban cierta antinomia de interés los países de productores, debido a la conveniencia de poder obtener la materia prima en terrenos menos costosos, para lograr una utilidad máxima y lograr mantener disponibilidad dentro del cuadro de estrategia internacional.

Según Holden (2013), la calidad de las instituciones políticas, una burocracia pública confiable, poca corrupción y un régimen fiscal transparente son esenciales con el

fin de percibir un país como un área atractiva para los negocios, y así permitir un crecimiento económico liderado por los recursos naturales.

En la investigación de Jhonston Daniel (2001) se demostró que al implementar un régimen fiscal equilibrado, los países que pudieron atraer actividades de exploración y producción con una mayor participación del gobierno están en una mejor posición para crear riqueza para la nación. Para lograr un buen desempeño en el sector petrolero, un país debe cumplir en lo que respecta a la participación del gobierno y la coherencia en las actividades de exploración y producción.

Es importante indicar que Kemal (2016) sugirió que un país que crea una entidad reguladora separada y convierte a la compañía petrolera nacional en una mera entidad comercial aumenta su ingreso interno agregado en alrededor del 10 %.

Por lo que Johnston (2003) argumenta que el régimen fiscal, si se equilibra y regula adecuadamente en términos de participación del gobierno frente a participación de las empresas petroleras, puede atraer inversiones significativas en actividades de exploración y producción y crear riqueza para la nación.

Así mismo, según Nasseh y Strauss (2000), La producción manufacturera en cada país es una variable muy importante para el análisis del comportamiento de las acciones a un largo plazo. Por lo que estas variables de producción son determinantes para poder analizar a futuro el comportamiento de las acciones.

En la investigación realizada por Gómez, Bonilla, y Rueda (2017) Señala que la industria petrolera es un sector estratégico contendiente, puesto a que se está tratando de obtener una eficiencia en sus costos para poder maximizar su utilidad a corto plazo, así como también cuando hay una caída en el precio del petróleo, todos sus factores que intervienen son determinantes para su comportamiento. Considerando que una de las determinantes principales para el análisis del comportamiento de las acciones del sector petrolero es el precio del petróleo independientemente si este corresponde al Brent o WTI.

Por lo tanto, es fundamental mencionar lo que López (2009) indica que las compañías que deseen cotizar en la bolsa de valores norteamericana deberán cumplir varios condiciones iniciales y condiciones de permanencia tanto cualitativas como cuantitativas. La bolsa de valores de Nueva York impone requisitos cuantitativos de carácter financiero y de liquidez, dependiendo de la compañía podría ofrecer alternativas distintas.

1.1 Industria petrolera ecuatoriana

Como indica Pastor (2020) en las perspectivas petroleras, fue a partir del año 1972, en el cual la industria petrolera se tornó en un elemento fundamental dentro de la economía del Ecuador, generando un incremento en las exportaciones petroleras y agroindustriales durante esa época. Así como también los favorables indicadores económicos dieron la factibilidad al Ecuador de ingresar a la Organización de Países Exportadores de Petróleo OPEP⁷, motivo que percutió directamente sobre el precio de las exportaciones, específicamente en la variable del término de intercambio.

La utilidad petrolera que generó la venta externa, causó un fortalecimiento del sector externo y financiero del Ecuador.

El auge petrolero de los setenta fue debido a la explotación y hallazgo de yacimientos petrolíferos que se encontraban en la región amazónica del Ecuador, convirtiéndolo en un país exportador de hidrocarburos, beneficiándolo del incremento del precio del petróleo en los mercados internacionales. Este auge generó ingresos promedios al 9 % del producto interno bruto (PIB); sin embargo, este valor cayó durante los años ochenta por causa de la caída del precio del petróleo internacional, alcanzando el -6,7 % en 1987. Para el 2011 las ganancias petroleras representaban el 37,8 % del monto total del sector público no financiero.

El descubrimiento del petróleo en el Ecuador data de antes de la Colonia, los primeros hallazgos fueron realizados por los indígenas en la zona de la costa sur ecuatoriana, en la provincia de Santa Elena.

El descubrimiento y la confirmación de que existía petróleo crudo en el Ecuador fue en el año de 1911, en donde se procedió a realizar la primera perforación del primer pozo Ancón 1 ubicado en la península de Santa Elena, para el año de 1967 la compañía Texaco en la Amazonía realizó la perforación del pozo Lago Agrio 1, como resultados de estas dos exploraciones y descubrimientos se creó la hoy llamada empresa petrolera ecuatoriana EP Petroecuador.

Para el año de 1971 por primera vez el país comenzó a manejar y tener el control de todas las fases de la industria petrolera ecuatoriana, que conlleva la exploración, explotación, industrialización, comercialización y transporte hacia las transnacionales, este paso gran importante en la historia petrolera del país fue gracias a que se realizó una revisión al contrato que mantenía la petrolera Texaco-Gulf con el estado, motivo por el cual se obligó a esta compañía a realizar la devolución de 930 000 hectáreas.

Para el año 1972, se fundó la Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana (CEPE) con el motivo de poder mantener un control de las actividades, esto generó un papel importante dentro de la economía del Ecuador, debido a que se generaron varias plazas de trabajo, desarrollo de inversiones generando un valor agregado al petróleo. Esta corporación permitió acceder a una gran parte de la infraestructura petrolera, generando más hallazgos de campos petroleros, producción, refinación, movilización y venta de sus derivados.

Fue entonces que la corporación CEPE adquirió las acciones de la compañía Gulf, para así llegar a convertirse en el mayor socio del consorcio CEPE-Exxon.

Para el 26 de septiembre del año de 1989 sale el amparo de la Ley Especial n.º 45, la cual crea a la empresa estatal Petróleos del Ecuador (Petroecuador), tomando el cargo de todas las funciones y actividades del consorcio CEP-Exxon, conjunto las refinerías de Anglo, Repetrol y el Sistema de Oleoducto Transecuatoriano.

La compañía estatal Petroecuador, incrementó la capacidad de las operaciones en las plantas de refinería para el depósito de petróleo, derivados, terminales, e incursionó en la venta de gasolinas al construir la primera gasolinera propia del país.

Fue a partir del año de 1970 que se dio el inicio del auge de las exportaciones petroleras, este fue un hito importante en la historia de la economía ecuatoriana, ya que hubo un aumento en el precio internacional del crudo, y efecto de esto se condujo a transformar el desarrollo económico ecuatoriano, centrado hasta entonces en un modelo agroexportador. Sin embargo, también tuvo sus efectos negativos el hecho de mantener una economía basada en el petróleo, para los años de 1980 y 1990 hubo impactos negativos en la economía ecuatoriana debido a la baja del precio del barril de petróleo.

Mediante la expedición del Decreto Ejecutivo n.º 315 del mes de abril del año 2010 la empresa estatal Petroecuador se convirtió en empresa pública, con este nuevo esquema jurídico la empresa pasó de accionista a una empresa autónoma en cuanto a su operación, administración y patrimonio.

EP Petroecuador debe cumplir con todas las etapas de la industria petrolera, mantener una responsabilidad ambiental, social y de seguridad industrial que necesiten las zonas en donde opera la petrolera estatal, así como también apoyar al desarrollo de la educación, salud y comunitario de estas zonas.

La seguridad también es motivo de alta y permanente preocupación por parte de EP Petroecuador, pues ha dado cumplimiento a la política empresarial y las normas

internacionales, al desarrollar los ejes de mitigación, remediación, gestión socioambiental, seguridad, salud ocupacional y seguridad física (Chamorro 2013).

Pastor (2020) señala que la industria petrolera en el Ecuador es una industria politizada, y sobre la que, a pesar de su gran importancia en la economía ecuatoriana, existe un gran desconocimiento en su aporte económico al país, y sobre la gran cadena de valor y de empleo que esta genera, así también como este sector genera grandes aportes a las comunidades cercanas a la operación en la región amazónica del Ecuador.

En el Ecuador se extrae petróleo en la península de Santa Elena y en la Amazonía ecuatoriana, el petróleo es el principal producto de exportación del país, y este representa cerca del 40 % de las exportaciones, teniendo una participación importante dentro del PIB, para el 2019 representó el 9 %. Convirtiéndose en un sector fundamental estratégico en la economía ecuatoriana durante las últimas tres décadas.

El petróleo sigue siendo el eje principal de la que depende las finanzas y la economía del Ecuador y sigue siendo el factor fundamental en el crecimiento del país pues es la principal fuente de divisas, equilibra la balanza comercial y contribuye al financiamiento del presupuesto del Estado. (Pastor 2020)

Para el año 2020 se produjeron 175,45 millones de barriles de los cuales se exportan 131,52 millones de barriles, por un valor de USD 4684,79 millones al año. La cadena productiva del petróleo es una de las cadenas económica más importantes, a nivel nacional, que incluye un componente nacional importante, genera 38 122 plazas de empleo, lo que representa el 0,5 % del empleo total en el país (Banco Central del Ecuador 2020).

Tabla 1
Histórico producción ecuatoriana
Período 2013-2020

	Miles de barriles por día		
	EP Petroecuador	Empresas Privadas	Nacional
2020	403.000	120.000	523.000
2019	410.980	118.000	528.980
2018	402.774	113.000	515.774
2017	402.537	132.439	534.976
2016	432.020	116.370	548.390
2015	422.760	120.330	543.090
2014	432.810	123.550	556.360
2013	397.050	129.310	526.360

Fuente: Agencia de regulación y Control (ARCH)
Elaboración propia

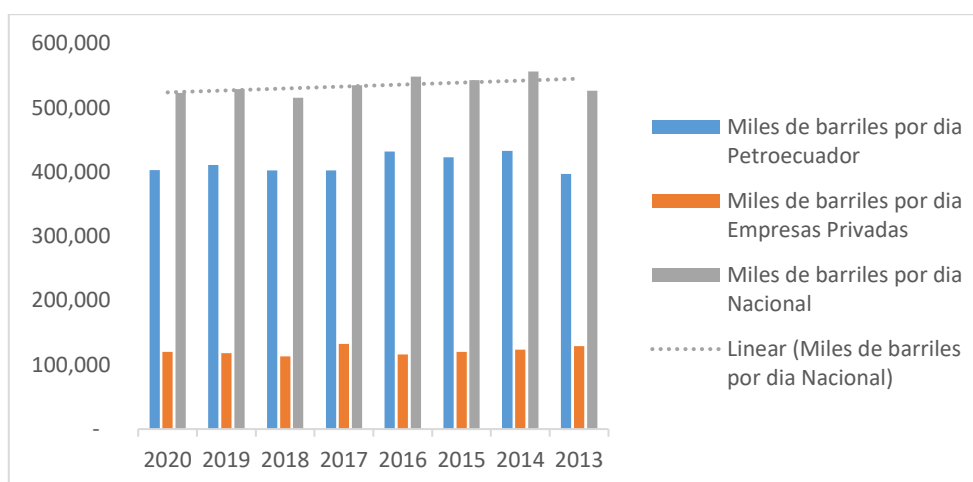


Figura 1. Producción histórica ecuatoriana

Fuente: Agencia de regulación y Control (ARCH)

Elaboración propia

Dentro de los contratos de inversiones que se realizan con las empresas privadas, se indican los planes de compensación social para más de 50 comunidades que influyen en las áreas de los campos petroleros, con planificación para una mejor calidad de vida, estos son planes de educación, salud y proyectos de emprendimientos económicos.

A partir de la reforma a la ley de hidrocarburos del año 2010, con la nueva modalidad de contrato, se han entregado por parte de las empresas privadas más de USD 500 millones de dólares al Estado para el desarrollo de la región amazónica, mediante la contribución del 12 % de participación de utilidades destinado a este fin en la ley (Pastor 2020).

La inversión ejecutada por parte de la compañía Petroecuador, sin incluir las alianzas operativas, para el año 2005 ascendió a USD 178 millones, que representó un importante crecimiento en el año 2004 del 38 %. Sin embargo, el año de mayor inversión que registro la empresa fue en el 2002, con un valor de USD 192,3 millones.

La crisis económica de la empresa, debido a su relación de dependencia directa con el Ministerio de Finanzas del país, le afectó negativamente durante los años 2000-2005, con la inversión más significativa del gasto representada por la filial Petroproducción, siguiendo con la inversión realizada por la filial Petroindustrial, posterior con la filial Petrocomercial, en el oleoducto y matriz de Petroecuador.

Según la rendición de cuentas por parte de EP Petroecuador, en el año 2011 la inversión de la estatal en todas las fases de la industria hidrocarburífera sumó un total de

USD 1222 millones, mientras que en el 2012, este monto se incrementó a USD 1362 millones, lo que significó un incremento del 21 % (Chamorro 2013).

1.2 Conceptualización de bursatilización

La bursatilización consiste en un proceso en el cual se asignan activos con el propósito de emitir valores, esto con el objetivo de poder mantener un financiamiento al momento de dar liquidez a los activos no líquidos.

Tal como lo indica Blázquez (2000) en su libro, la bolsa es un punto de encuentro de dos figuras importantes dentro de la economía que son las empresas y ahorradores. Aquellas organizaciones que puedan necesitar mayores fondos para alcanzar sus metas tienen diferentes formas de hacerlo. No obstante, una de las más interesantes es el poder acudir a la venta de acciones, bonos, obligaciones, etc. según la conveniencia de la organización a través de la bolsa. Por lo que, esta cumple un rol muy importante para el desarrollo de la economía mundial, debido a que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva. Este es un tipo de instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores.

La información para los mercados bursátiles es esencial, por tal motivo esta debe ser clara y transparente, para así tener un mejor control, poder dar las mismas oportunidades a todos los participantes. La inversión en acciones protege el ahorro frente a la inflación, puesto que las acciones representan parte de los activos reales, en donde su valor monetario incrementa debido a la inflación, por lo que conlleva al incremento del precio de la acción.

En la actualidad se pueden obtener una gran variedad de productos de inversión en la bolsa, estos podían ser emitidos tanto por las empresas públicas o privadas como también por el Estado, Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos.

Según Hernandez (2005): “La capitalización bursátil, o capitalización del mercado, es una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa de manera pública, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa” (180).

Por lo que para Rodríguez (2010), es probable que algunas compañías que están en los mercados de valores se encuentren dentro de una burbuja económica, causando que por ciertas especulaciones el valor de sus acciones sea sobrevalorado en relación al valor

de la empresa y al de sus activos. Esto puede generar un riesgo al precio de las acciones, debido a que, así como pueden hacer que su valor incremente, también pueden disminuir, repercutiendo en el valor de la empresa. Esto ya se ha presentado en algunas compañías en las cuales sus precios de acciones se han caído totalmente y como efecto se vio afectada la economía regional o mundial.

Mientras que Alexander, Sharpe y Bailey (2010) indican que los mercados de valores juntan a los compradores y vendedores de valores, estos son procesos creados para agilizar el intercambio de activos financieros, al mercado financiero se lo puede distinguir de dos formas, como mercados primarios y secundarios, la diferencia en estos está en que si el emisor va a vender los valores. Otra forma de diferenciar los mercados de valores es por el tiempo de vida de los activos financieros, el mercado de dinero implica valores que expiran en un año o menos, mientras que el mercado de capitales es aquellos con valores con una vida de más de un año.

Según AMV (2012), se consideran a los valores negociables como acciones, o como cualquier otro tipo de valores, a aquellos que tengan la facultad de poder adquirir valores semejantes a las acciones, como pueden ser los bonos y las obligaciones.

También, Amat (2008) indica que la bolsa es cada vez más un elemento impredecible para el normal funcionamiento del sistema financiero de una economía capitalista, siendo la bolsa el mercado financiero por excelencia. Existen cuatro tipos de mercados financieros, en función de los activos que se están negociando y son los siguientes:

- Los Mercados monetarios que consisten en la negociación de los activos financieros a corto plazo.
- Los Mercados de capitales que es la negociación de los bonos y acciones.
- Los Mercados de producto derivados que es el negocio de futuros.
- El Mercado de divisas que consiste en la negociación de los distintos tipos de monedas, considerando al más importante la compra y venta de divisas.

Según sistema de negociación de los valores, este mercado puede ser bursátil el cual consiste en la negociación de valores a través de un sistema transaccional o una bolsa de valores, mientras que extrabursátil consiste en la negociación de valores por fuera del sistema o bolsa de valores.

Adicionalmente, el mercado de valores también mantiene una clasificación para las personas autorizadas a la compraventa de acciones o inversión, que consiste en el

mercado principal dirigido a un público en general, y el segundo mercado el cual mantiene una restricción única para los inversionistas profesionales.

Según el autor Levinson (2008), los mercados financieros estructurados como la Bolsa de Londres o los mercados informales como los cambistas callejeros de algunas capitales, las funciones de los mercados financieros son principalmente las siguientes:

- Fijación de precios: en los mercados financieros, el precio de los activos es el precio que un individuo está dispuesto a pagar por poseerlos. Por lo que, en este sentido los mercados permiten conocer los precios que es una forma de determinar los valores relativos de los diversos activos.
Valoración de activos: el precio de mercado constituye la mejor forma de valorar una empresa o los activos que posee, esto es de suma importancia para los inversionistas y organismos reguladores.
- Arbitraje: esto se aplica en algunos países donde los mercados financieros no están muy desarrollados y existen disparidades en el precio de los activos, a medida que los operadores financieros intentan aprovechar esa divergencia, los precios se van moviendo hacia un nivel uniforme lo cual contribuye a la mayor eficiencia del conjunto de la economía.
- Obtención de financiación: las acciones, las obligaciones y las demás formas de instrumentos financieros, hace factible que las empresas puedan acceder a los fondos que requieren para poder atender sus necesidades de capital.
- Transacciones comerciales: Al igual que el capital a largo plazo, los mercados financieros proporcionan los mecanismos que posibilitan las transacciones. Esto incluye diversos procedimientos como por ejemplo organizar los pagos por la compra de un producto en el extranjero, o proporcionar capital circulante para que una empresa pueda pagar a sus empleados si los pagos de sus clientes se retrasan.
- Inversión: Los mercados de acciones, obligaciones y monetarios entre otros, proporcionan a los inversionistas la posibilidad de obtener rendimiento por los fondos que no se necesitan de inmediato, así como la posibilidad de acumular activos que les proporcionarán activos en el futuro.
- Gestión de riesgos: Los contratos derivados (futuros, opciones, etc.) pueden constituirse en una opción eficaz de protección frente a muchas clases de riesgos, como por ejemplo la posibilidad de que una divisa se devalúe

respecto de la moneda propia antes de recibir el pago de una exportación. Además, facilita a los mercados atribuir un precio al riesgo, permitiendo a empresas y particulares comercializar riesgos manteniendo sólo aquellos que desean conservar.

Por su parte, Giron (2005) afirma que el método de la bursatilización es un nuevo tipo de financiamiento que apareció posterior a las crisis de la deuda externa alrededor de los años ochenta, por lo que varios países recurrieron a instrumentos financieros que generaban un mayor riesgo, pero también al mismo tiempo un mayor ingreso, este tipo de proceso ayudo a la mejora de la economía que se encontraba en crisis en ese momento, siendo una de las mejores décadas de la historia a raíz de la crisis del año 1929, esto favoreció a disminuir ciertos problemas que se estaban generando en ese momento en otros países del mundo.

Las ventajas que mantienen las empresas que llevan a cabo el tipo de financiamiento como la bursatilización son también un tipo de financiamiento de bajo costo ya que proporcionan un riesgo bajo, alta liquidez y gran capacidad de inversionistas, removiendo de los estados financieros el activo y sus costos financieros.

En la posición de inversor, las ventajas que se tienen al ingresar en un proceso de Bursatilización son: mejorar la diversificación, los resultados no dependen 100 % de la empresa, es una herramienta para riesgos crediticios, mejora en la calificación del acreedor y mayor liquidez en los instrumentos financieros.

1.2.1 Metodología de cálculo

La valoración de una compañía es normalmente utilizada cuando una empresa desea vender todo o una porción de sus operaciones, también es aplicable cuando se desea juntar o adquirir a otra empresa, este es el proceso para lograr determinar el valor actual de la compañía, utilizando medidas objetivas y evaluando todos los aspectos posibles del negocio.

Dependiendo de la información disponible de la empresa se podrá elegir el método de valoración, el enfoque común para la valoración de negocios incluye una revisión de los estados financieros, modelos de descuentos de flujo y también comparaciones similares de otras empresas.

Existen varios métodos para la determinación de valoración de una empresa; sin embargo para el análisis de factibilidad de iniciar un proceso de bursatilización de una

empresa estatal del sector petrolero ecuatoriano se va a utilizar el método de valoración de negocios flujo de caja descontado, que consiste en un análisis del cálculo del valor actual neto (VAN) que indica el valor presente de los flujos de cajas netos generados por la inversión, adicional se debe realizar el cálculo de la tasa interna de retorno (TIR) debido a que indicara el rendimiento esperado, y la tasa de descuento que es la que indicara el valor presente de un valor futuro, con estos análisis es posible poder determinar el valor de una inversión en el presente, en base a las proyecciones de cuánto dinero se podría generar en el futuro.

Una vez realizado el modelo económico si este da un costo mayor al monto actual invertido, es un indicador positivo, el cual podría generar buenos rendimientos económicos. Los inversionistas cuando utilizan el método de caja descontado suelen utilizar el promedio ponderado de capital (WACC) que es el rendimiento mínimo que necesita ganar una compañía para poder satisfacer a sus inversionistas con respecto a la tasa de descuento, debido a que representa la tasa de rendimiento esperado por los accionistas, o en su efecto también pueden realizar el cálculo del ROE (Return on Equity) que es el indicador que se utiliza para medir la rentabilidad de una empresa como la relación entre el beneficio neto y fondos propios (Fernando s. f.).

La fórmula del flujo de caja descontado es:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

where:

CF_1 = The cash flow for year one

CF_2 = The cash flow for year two

CF_n = The cash flow for additional years

r = The discount rate

Fuente: Investopedia

Elaboración: Jason Fernando

1.3 Inversión extranjera

Como se indica en la investigación desarrollada por Ramírez y Florez (2006), los mayores niveles de internacionalización que se han experimentado en las economías desde los inicios de la década de 1990, han sido posibles gracias a la disminución de barreras al comercio y a la inversión que han hecho los países alrededor del mundo. La disminución de barreras ha incrementado progresivamente los flujos de inversión

extranjera, así como también los impactos que estos flujos generan en las economías. Como parte de esta internacionalización, la mayoría de los países que mantienen acceso han diseñado diferentes tipos de programas que han permitido la mayor atracción de flujos de inversión extranjera y por otro lado los flujos correspondientes del país.

Como indica Torres (2010), la creciente preocupación de los países que se encuentran en desarrollo económico, es el poder atraer mayor inversión extranjera directa, para así poder incrementar y mejorar su desempeño en la parte económica y social del país, así también indica que la inversión extranjera directa busca el poder tener un interés a largo plazo por parte de la entidad residente en otra economía diferente a la del inversionista, por lo que esta puede ser una fusionada o adquirida.

Por lo que el autor también señala que la inversión extranjera puede impactar de manera directa en la formación del capital mediante su incremento en la participación de la inversión en el PIB o indirectamente mediante la inversión domestica complementaria.

Según se indica en la investigación, el aumento de un dólar en la inversión extranjera directa causa un aumento de un dólar a la inversión doméstica; sin embargo, se concluye que la inversión extranjera directa no es un incentivo, debido a que esta desplaza a la inversión doméstica, puesto a que el impacto positivo viene del uso eficiente de los recursos que se encuentran ligados a la inversión extranjera.

Considerando que en el largo plazo la inversión extranjera directa resulta convirtiéndose en una desventaja de la inversión, debido a que los recursos que sacan del país son mayores a los que ingresan, generando un decrecimiento general del país receptor.

Mientras que, Mogrovejo (2005) indica que a partir de la década de los noventa, las reformas liberales y la estabilidad macroeconómica mejoraron significativamente la percepción de los inversionistas extranjeros, a pesar de los problemas financieros que afectaron a la región. A pesar de esto, la circunstancia de la liberalización de mercados enmarca nuevas oportunidades, mayormente por la privatización de empresas públicas, fusiones y concesiones otorgadas por los gobiernos de Latinoamérica a distintas firmas extranjeras.

Esto viabilizó una importante entrada de IED y obligó a las subsecuentes inversiones para modernizarse y expandir las empresas que cambiaron de propiedad.

Tomando como principal referencia las aportaciones de varios autores que se menciona en la investigación de Rivas Aceves y Puebla Ménez (2016), a continuación se

detalla las causas negativas que se han vinculado a la presencia de inversión extranjera directa como:

- Cierre de microempresas como el resultado de las desventajas de productividad y de escala respecto a empresas multinacionales.
- Caída del ahorro y la inversión interna, una de estas causas puede ser el desincentivo de la actividad económica interna por la tasa de interés.
- Inestabilidad en del sector externo, debido a que al largo plazo la inversión extranjera causa una salida de divisas, que quizás no pueden llegar a ser compensadas por los ingresos.
- Incremento a la tasa de desempleo, que corresponde a la disminución del desarrollo del Producto Interno Bruto y a la inercia demográfica.
- Susceptibilidad y dependencia externa, por falta de transferencia de tecnología, conocimiento y habilidades.
- Mala relación entre las empresas multinacionales y nacionales, en donde no se promueva la competitividad.

También indica que la aplicación de una política económica de corte neoliberal, como la implementada en algunos países de Latinoamérica, analiza una relación comercial y estímulo a la inversión extranjera como parte fundamental a la estrategia de integración comercial y económica con el mundo. Esta política trata de incrementar el crecimiento, desarrollo laboral y la competitividad entre los países y las diferentes acciones implementadas.

Es importante indicar que la inversión extranjera se divide en dos tipos que son, por un lado, la inversión directa que consiste en que una persona natural o jurídica localizado en el exterior, realice una inversión de su capital directa en un país con la intención de poder mantener injerencia directa de largo plazo en el desarrollo de una firma, así como también se puede realizar la inversión mediante la participación en otras organizaciones ya establecidas en el país.

El segundo tipo de inversión es la de portafolio que consiste en aquella que es a través de las bolsas de valores extranjeras, mediante la compra de bonos, acciones u otros tipos de titularización financiera que puede generar rentabilidad fija o rentable (Ramírez y Florez 2006).

La diferencia que mantiene la inversión directa y de portafolio es que la inversión de portafolio es con el objetivo de poder generar una rentabilidad a corto, mediano y largo plazo, a través de la generación de valorización o rendimiento que esté generando el activo, es una inversión flexible y no implica de mayor compromiso por parte del inversionista.

1.3.1 La inversión privada petrolera en Ecuador

Se plantea la necesidad de que el país realice un proceso de bursatilización del sector petrolero, para que mediante de este se pueda generar una mayor inversión extranjera y que esta no se encuentre limitada únicamente a la explotación de campos.

Actualmente en el Ecuador se encuentran alrededor de 19 empresas privada que operan en los 27 bloques petroleros, estas aportan con el 20 % de la extracción, mientras que el 80 % restante corresponde a Petroecuador (cuadro 1). Esta baja participación se debe principalmente a que las empresas privadas petroleras mantienen una apertura a la inversión muy limitada, causando que no se permita que se desarrollen más campos.

Sin embargo, hay que denotar que para los años 2013-2016 la producción petrolera incremento debido a su alza del precio del crudo internacional y también a causa del cambio de contrato a servicios con tarifa, modalidad de contrato que beneficia a las empresas privadas y atrae a su inversión debido al alza del precio.

Es importante indicar que el petróleo es el principal producto de exportación del Ecuador, por lo que los ingresos por este rubro financian una parte considerada del presupuesto del Estado, durante los años 2018-2020 este representó el 28 % aproximadamente de todos los ingresos del gobierno, en cuanto a las exportaciones este representó entre los años 2015-2020 un 32 % de todos los bienes que fueron exportados. Para el primer trimestre del 2021 en la economía del Ecuador, se tuvieron ingresos por USD 422,4 millones con respecto a la exportación neta del petróleo en los mercados internacionales.

Estos ingresos se deben al incremento del precio del WTI que durante este primer trimestre vario entre los USD 48,00 y USD 63,00, cifras superiores a los USD 37,00 previstos por el Ministerio de Economía y Finanzas en la proforma presupuestaria aprobada de este año (Gómez Ponce 2021).

Así también, uno de los factores más importantes que impide que se realice una mayor inversión por parte de empresas privadas en el sector petrolero ecuatoriano es la

seguridad jurídica, pues a lo largo de este tiempo y de la historia del petrolero ecuatoriano, esta se ha visto afectada con grandes cambios y controversias contractuales, hecho que ha generado desconfianza en el inversor extranjero.

Desde el comienzo de las actividades petroleras en el Ecuador, se han tenido distintos tipos contractuales que han ido determinado las diferentes condiciones de operación entre las contratistas privadas en cuanto a las actividades de explotación y exploración de los hidrocarburos en campos del Ecuador. Estos distintos tipos de contratos se inscriben dentro de un marco de políticas petroleras puestas por los distintos gobiernos, en base a sus políticas económicas y, de sus enfoques en la industria petrolera en la economía nacional y en la participación del gobierno en su administración, a lo que se incrementa el comportamiento de las distintas exógenos como es el precio del petróleo en el mercado internacional.

La modalidad del tipo de contrato de prestación de servicios mediante una tarifa fija es un limitante al momento de incentivar la inversión extranjera, debido a que las empresas privadas que actualmente operan bajo este tipo de contrato, perciben una tarifa fija del estado por la extracción del crudo; sin embargo estas empresas no pueden beneficiarse de la cotización internacional del precio del petróleo; si el precio del petróleo en el mercado internacional aumenta, las empresas operadoras no obtienen beneficio alguno; sin embargo, si el precio del barril cae, estas organizaciones deberán asumir la pérdida generada por este efecto.

No obstante, para el año 2022 el gobierno ecuatoriano propuso a las empresas petroleras privadas un plazo para la negociación de los contratos de manera voluntaria al modelo de participación, la cual consiste en que un socio privado provee de la tecnología necesaria y a cambio como pago esta recibe parte del crudo producido.

El Ecuador tiene un gran potencial de producción petrolera, sin embargo, no es atractivo para el desarrollo de nuevas inversiones privadas para el rastreo y explotación petrolera, como una de las principales fuentes de ingresos que mantiene la economía dolarizada, permitiendo un balance entre las cuentas públicas, con recursos estatales y privados.

Capítulo segundo

Marco empírico

1. Historia de la industria petrolera ecuatoriana

La historia de la explotación petrolera en el Ecuador da inicios en los años veinte, sin embargo, es hasta en los años setenta en donde esta industria comienza a adquirir y formar parte importante en la economía del país, convirtiendo al Ecuador en un país dependiente del recurso hidrocarburífero.

El inicio de los procesos de exploración petrolera comienza los años cincuenta, cuando se logró identificar yacimientos de crudo pesado en la zona centro sur amazónica del Ecuador. Estas expediciones estaban ubicadas en comunidades indígenas muy agresivas que complicaban y dificultaban realizar la exploración; sin embargo, se encontró petróleo liviano, siendo de mejor calidad y más accesible en la zona norte entre Sucumbíos y Orellana donde habitaban las nacionalidades siona, tetetes y cofán, que facilitaron el acceso para la operación petrolera.

Fue entonces que hasta los años setenta después de todos los allanamientos indicados anteriormente que se inició la explotación petrolera en la zona norte, previo al ingreso de trabajadores petroleros, se dio primero el acceso a grupos de religión para que pudieran pacificar a los indígenas previo al ingreso de la primera compañía norteamericana petrolera Texaco, misma que estuvo operando en el territorio durante 30 años.

Para el año de 1972, el general Rodríguez Lara procedió aplicar una política nacional sobre las reservas petroleras que fueron previamente descubiertas por el consorcio Texaco Gulf, adicional procedió con la modificación de la ley de hidrocarburos y ratificó la creación de la Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana (CEPE). En este mismo período Ecuador ingresa a la organización de países exportadores de petróleo (OPEP).

En el año de 1981 el Ecuador da apertura para que ingresen grandes compañías petroleras transnacionales, entregando bloques por más de 200 000 hectáreas para su explotación. No obstante, en 1986 se inicia la modificación de leyes de protección para las áreas protegidas, iniciando una nueva fase petrolera, en donde se aplica la

responsabilidad corporativa y una relación con el estado, donde se da inicio al desarrollo de contratación de servicios.

2. Panorama económico del sector petrolero en Ecuador

El petróleo es el principal producto de exportación dentro de la economía del Ecuador, debido a que gran parte de sus ingresos financian al presupuesto general del estado, para los años 2018 y 2020 el petróleo represento aproximadamente el 28 % del total de los ingresos del gobierno central.

Según el informe de resultados presentado por el Banco Central del Ecuador con respecto al tercer trimestre del 2021, la economía ecuatoriana ha incrementado en el 5,6 % con respecto al mismo período del año 2020. Por lo que indica un crecimiento interanual del sector de refinación de petróleo del 43,4 %.

Petroecuador en el tercer trimestre del 2021 la producción nacional de petróleo corresponde a la suma de la producción de las compañías privadas y de la Empresa Pública EP Petroecuador llego a 44,86 millones de barriles, esto es igual a un promedio equivalente de 478,61 miles de barriles diarios.

Para el cierre del primer trimestre del año 2021 la economía ecuatoriana tuvo ingresos adicionales por el valor de USD 422,4 millones, correspondientes a la exportación neta del crudo a los mercados internacionales, esto corresponde al incremento del precio WTI del crudo, que mantuvo precios de entre USD 48 y USD 63, cifra superior a USD 37 valor estimado por el Ministerio de Economía y Finanzas del país.

El petróleo en el Ecuador está indexado al WTI que es el precio internacional del mercado, y el comportamiento de este impacta directamente al precio final del crudo de Napo y Oriente, el WTI para estos casos representa aproximadamente 98 % del valor final de la facturación, por lo que la diferencia del 2 % corresponden a valores compuestos establecidos en los contratos. A partir del año 2017, En el Ecuador se ejecuta las ventas del petróleo en la modalidad spot, después de la renegociación de los contratos de preventa petrolera con las empresas Unipet Asica, Petrochina International, y PTT International Trading.

Actualmente el Ecuador trabaja con el contrato de prestación de servicios, en el cual las compañías privadas extraen el petróleo a cambio de una tarifa, en donde el Estado recibe al 100 % el crudo, pero también asume el riesgo ante la caída del precio del petróleo en el mercado internacional, sin embargo el 29 de noviembre del 2021 se publicó la Ley

para el Desarrollo Económico y Sostenibilidad Fiscal, correspondiente al Tercer Suplemento del Registro Oficial 587, dentro de esta reforma se incluye cambios importantes con respecto a la ley de hidrocarburos, en la cual se eliminan los contratos de asociación y de campos marginales, y por ende se prevén los contratos de modalidad de participación mismo que permite a las compañías privadas realizar la inversión, asumir los riesgos y recibir una parte de la producción del crudo, este cambio de contratos podría tomar aproximadamente un año.

3. Conceptualización y efectos del proceso de bursatilización ecuatoriano

El establecimiento de los mercados de valores mantiene un papel muy importante dentro de la economía de un país, debido a que incrementa las fuentes financieras y genera grandes cantidades de ahorro en el sector productivo, mediante la negociación de acciones, bonos y obligaciones corporativas.

El Ecuador no es la excepción, por lo que la bolsa de valores ha significado históricamente un gran aporte tanto para el sector público y privado, para las distintas negociaciones de los distintos valores de renta.

En los últimos años el mercado bursátil ecuatoriano ha estado condicionado por distintos factores internos y externos mismo que ha contribuido positivamente al crecimiento de la economía ecuatoriana (Cadena Silva, Pinargote Pinargote y Solórzano Aveiga 2020).

- El precio del petróleo de exportación.
- Participación del Estado.
- Decisiones de financiamiento e inversión del sector privado.

El crecimiento que mantiene Ecuador con respecto al mercado de valores se ve reflejado en la Tabla 2, en la cual se presenta el crecimiento anual de las cantidades bursátiles que han sido negociadas a escala nacional y el total del PIB para los periodos 2011-2022. Parte de este crecimiento se debe al precio del petróleo que ha tenido en los últimos años, mientras que la tendencia del mercado de valores se ha mantenido constante en el tiempo, con variaciones pequeñas crecientes a casusa de la volatilidad en el precio del petróleo. Para el 2020 la cantidad negociada en el mercado de valores alcanzaron los USD \$11,888 millones, que en relación al PIB es del 11,8 % dentro de un contexto del precio del petróleo catalogado como el más bajo de USD 37,87 por barril.

Tabla 2
Cantidades Bursátiles Negociadas a Escala Nacional (USD millones)

MONTOS BURSATILES NACIONALES NEGOCIADOS (MILLONES DE DÓLARES)		
AÑOS	TOTAL USD*	PIB**
2011	3,768	79,277
2012	3,753	87,925
2013	3,721	95,130
2014	7,544	101,726
2015	5,047	99,290
2016 (sd)	8,336	99,938
2017 (p)	6,617	104,296
2018 (p)	7,475	107,562
2019 (p)	11,797	108,108
2020 (p)	11,888	98,808
2021 (prev)	15,702	106,166
ene 22 - May 22	5,906	113,783

*Valor 2016 sd: semi definitiva. Valor 2017 2018 2019 2020 p: provisional. Valor 2021 2022 pr: previsión

Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

Elaboración propia

Para la Tabla 3 se indica que para los años 2016-2017, los valores bursátiles negociados a nivel nacional muestran el 15 % del PIB, al mismo tiempo el precio del barril de petróleo de exportación decreció por debajo de los USD 66,00, esto indica que para la economía del Ecuador, lo que se negocia en el mercado de valores, depende en gran parte de las fluctuaciones del precio del petróleo, por lo que los cambios dentro de los ingresos por la exportación de petróleo genera cambios en la economía ecuatoriana, y por ende afecta e impacta a los mercados de manera positiva o negativa. A esto se le puede integrar la valoración del dólar, el cual hace que los inversionistas opten por distintos derivados financieros en caso de que el precio del petróleo disminuya, esto es comparable debido a como se ha indicado en capítulos anteriores, la economía del Ecuador depende altamente de la exportación petrolera.

Tabla 3
Precio del petróleo exportación

PRECIOS DEL PETRÓLEO DE EXPORTACION (Millones)			
AÑOS	BARRILES EXPORTADOS	PRECIO UNITARIO	PRECIO TOTAL
2011	105.6	\$ 98.92	\$ 10,445.95
2012	112.3	\$ 99.49	\$ 11,172.73
2013	124.1	\$ 97.36	\$ 12,082.38
2014	138.7	\$ 85.81	\$ 11,901.85
2015	131.4	\$ 43.44	\$ 5,708.02
2016	126.0	\$ 37.17	\$ 4,683.42
2017	116.3	\$ 47.35	\$ 5,506.81
2018	110.1	\$ 63.13	\$ 6,950.61
2019	109.5	\$ 58.38	\$ 6,392.61
2020	115.6	\$ 37.87	\$ 4,377.77

Fuente: EP Petroecuador y Banco Central del Ecuador
 Elaboración propia

Capítulo tercero

Resultados

1. Proceso de bursatilización en la bolsa de valores de NYSE

El New York Stock Exchange (NYSE) es mayormente conocido como la bolsa de valores de Nueva York y considerada como la más grande del mundo, debido a la capitalización de mercado de las empresas y por los valores que son negociadas en estas diariamente. Los valores que son cotizados en el NYSE son medidos en base al índice NYSE, que es el índice bursátil más importante del mundo.

Aproximadamente el 80 % de los valores estadounidenses son negociados mediante este mercado, por lo que para que una empresa pueda estar en lista deberá cumplir con una serie de estándares mínimos tanto financieros como no financieros, con un número de accionistas, ganancias y precios de las acciones. Es importante indicar que la comisión de Bolsa y Valores es quien regula el comercio de estos valores; sin embargo, la NYSE es la que rige los requisitos para su cotización.

La bolsa de New York utiliza dos métodos para la negociación de acciones que son los corredores y electrónico, independientemente del método todas las transacciones son una subasta (Kenton 2011).

- Los vendedores y compradores subastan valores al máximo precio.
- Los corredores son los representantes de las entidades que compra las acciones, puede ser como para una empresa mínima o como para inversionistas institucionales.
- Los corredores son quienes establecen el precio de oferta que es el monto que están dispuestos a pagar por la acción.
- En el momento en que un corredor de bolsa ejecuta una orden de venta esta no se completa hasta que uno de los distribuidores en el piso de la bolsa de New York encuentra otro corredor para la compra. Tanto los corredores como los distribuidores deben tener la aprobación de a NYSE y contar la licencia de negociación.

- La mayoría de las transacciones de la bolsa de valores son realizadas electrónicamente; para esto una computadora hace el papel de distribuidor, el cual va emparejando a los vendedores y compradores.

1.1 Requisitos de cotización NYSE

- i. Para poder calificar en la Bolsa de New York la empresa deberá contar con al menos 2,5 millones de acciones en circulación y 5000 accionistas públicas.
- ii. Precio por acción mínima de USD 4.
- iii. En darse el caso en que la empresa no tenga accionistas registrados la NYSE solicitara la firma de un corretaje miembro que certifique la profundidad del mercado y la liquidez de las acciones de la empresa.
- iv. Presentación de los artículos de incorporación, estatutos y resoluciones de la empresa y toda la información necesaria con respecto a la directiva y la validación de que ningún miembro cooperativo mantiene condena por delito grave.
- v. Presentación de solicitud y acuerdo de cumplimiento con requisitos y pautas de la NYSE.

Una vez que la empresa cumple con los requisitos y es aceptada para la cotización, la negociación de acciones puede iniciar en cuatro a seis semanas.

2. Modelación financiera

En este subcapítulo se realiza la modelación financiera de Petroecuador mediante el modelo de valoración de negocios de flujo de caja descontado, como se indicó anteriormente, este tipo de valoración consiste en la estimación de valor de una inversión en base al flujo de caja esperado, por lo que este tipo de análisis intenta determinar el valor de una inversión al valor presente, en base a las proyecciones de cuánto dinero se podría generar en el futuro.

2.1 Supuestos

Para el análisis de la modelación financiera se consideraron los datos de las páginas oficiales gubernamentales hidrocarburífero remitidos el ministerio de energía y el precio estimado de exportación de crudo y derivados remitidos por el Ministerio de Economía.

Tabla 4
Supuestos a 2021

Concepto	Unidades	USD
Precio de Exportacion Crudo	USD/BLS	51.30
Precio de Exportacion Fuel No.6	USD/BLS	50.00
Precio de Exportacion Fuel No.4	USD/BLS	40.51
Precio Promedio Venta Interna de Derivados (Sin Imp)	USD/BLS	44.42
Prevo venta gas natural Sectro Electrico	USD/MMBTU'S	2.75
Prevo venta gas natural Sectro Industrial	USD/MMBTU'S	5.31
Tarifa transporte OCP	USD/BLS	2.15
Tarifa transporte Villano Baeza - Crudo terceros	USD/BLS	0.90
Precio de venta lubricantes	USD/GLS	8.63
Ley Org. Plan Integral Circuns. Territorial Especial Amazonica	USD/BLS	2.00
Precio Venta de Azufre	USD/KG	0.03

Fuente: EP Petroecuador
Elaboración propia

2.2 Resultado

Como resultado de la investigación inicial sobre las condiciones y características para poder generar un proceso de bursatilización del sector petrolero ecuatoriano en la bolsa de valores de Nueva York, y en base a todos el análisis expuesto anteriormente, con los cálculos realizados en base a los estados financieros y los estados de flujo de caja proyectado, se pudo obtener los resultados que se indican en la Tabla 5, la cual indica que el valor presente neto de la compañía ecuatoriana Petroecuador es de \$ 39 414 460,43 dólares americanos, siendo esta una cifra positiva y que se encuentra dentro uno de los parámetros como requisito para poder presentar la solicitud de cotización en bolsa de valores de Nueva York, por lo que en base a estas proyecciones la inversión en la petrolera Petroecuador es aceptable para el inversionista, adicionalmente dentro de los cálculos realizados se obtuvo el valor de la tasa interna de retorno (TIR) que es del 39,17 %, por lo que al ser un indicador superior a la tasa interna referencial del 6,35 % se puede realizar la inversión, es importante aclarar que se utilizó como tasa interna referencial actual a la

del Banco Central del Ecuador debido a que por temas gubernamentales la compañía no especifica el tipo de interés de financiamiento que mantiene actualmente, sin embargo al utilizar este tipo de tasa referencia sigue siendo un factor positivo que indica que el proyecto de inversión sigue siendo aceptable, y que podría ser recuperado dentro de un período de 2 años.

Tabla 5
Flujo efectivo descontado

Tasa pasiva referencial Banco Central del Ecuador a diciembre del 2022:		6.35%				
Periodo	Periodos					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Período	0	1	2	3	4	5
I. Flujo de efectivo operativo						
UAI	\$ 2,107,558.00	\$ 2,698,396.27	\$ 3,454,871.68	\$ 4,423,419.37	\$ 5,663,492.22	\$ 7,251,210.32
Depreciacion	\$ 167,185.00	\$ 167,185.00	\$ 167,185.00	\$ 167,185.00	\$ 167,185.00	\$ 167,185.00
Impuestos (25%)	\$ -526,889.50	\$ -674,599.07	\$ -863,717.92	\$ -1,105,854.84	\$ -1,415,873.06	\$ -1,812,802.58
Flujo de efectivo	\$ 1,747,853.50	\$ 2,190,982.21	\$ 2,758,338.76	\$ 3,484,749.53	\$ 4,414,804.17	\$ 5,605,592.74
II. Capital de trabajo neto						
Capital de trabajo neto inicial	\$ -7,291,990.00	\$ 8,157,901.91	\$ 9,126,639.45	\$ 10,210,413.00	\$ 11,422,882.88	\$ 12,779,331.58
Cambio en el capital de trabajo neto						
Cambio en el capital de trabajo neto	\$ -7,291,990.00	\$ 8,157,901.91	\$ 9,126,639.45	\$ 10,210,413.00	\$ 11,422,882.88	\$ 12,779,331.58
III. Gastos de capital						
Desembolso inicial	\$ -4,321,389.00	\$ -4,570,242.78	\$ -4,833,427.18	\$ -5,111,767.46	\$ -5,406,136.39	\$ -5,717,457.01
Gastos de capital	\$ -4,321,389.00	\$ -4,570,242.78	\$ -4,833,427.18	\$ -5,111,767.46	\$ -5,406,136.39	\$ -5,717,457.01
Flujo de efectivo operativo	\$ 1,747,853.50	\$ 2,190,982.21	\$ 2,758,338.76	\$ 3,484,749.53	\$ 4,414,804.17	\$ 5,605,592.74
Cambio en capital de trabajo neto	\$ -7,291,990.00	\$ 8,157,901.91	\$ 9,126,639.45	\$ 10,210,413.00	\$ 11,422,882.88	\$ 12,779,331.58
Gastos de Capital	\$ -4,321,389.00	\$ -4,570,242.78	\$ -4,833,427.18	\$ -5,111,767.46	\$ -5,406,136.39	\$ -5,717,457.01
Flujo de efectivo total del proyecto	\$ -9,865,525.50	\$ 5,778,641.34	\$ 7,051,551.03	\$ 8,583,395.06	\$ 10,431,550.65	\$ 12,667,467.31
Flujo de efectivo acumulado	\$ -9,865,525.50	\$ -4,086,884.16	\$ 2,964,666.87	\$ 11,548,061.93	\$ 21,979,612.58	\$ 34,647,079.89
		1.06	1.13	1.20	1.28	1.36
Flujo de efectivo descontado a 6.35 %	\$ -11,613,379.00	\$ -3,842,862.40	\$ 2,621,204.54	\$ 9,600,561.22	\$ 17,181,855.26	\$ 25,467,080.80
Valor presente neto 6.35 (%)	\$ 39,414,460.43	USD				
Tasa interna de retorno	39.17%	%				
Período de recuperacion	2	Años				

Fuente: Datos financieros EP Petroecuador
Elaboración propia

Con respecto al análisis de la Tabla 6 se observa que para el período 2023 la rentabilidad financiera (ROE) de la compañía es favorable, por lo que se indica que el inversionista recibirá el retorno de efectivo esperado, debido a que para el 2023 se espera que los inversionistas obtengan 0,43 céntimos por cada dólar invertido en la compañía Petroecuador.

Tabla 6
Return on equity (ROE)

ROE					
Período	Año	Utilidad neta	Patrimonio	ROE	
0	2020	\$ 2,107,558.00	\$ (7,291,990.00)	-28.9%	
1	2021	\$ 2,698,396.27	\$ 8,157,901.91	33.1%	
2	2022	\$ 3,454,871.68	\$ 9,126,639.45	37.9%	
3	2023	\$ 4,423,419.37	\$ 10,210,413.00	43.3%	
4	2024	\$ 5,663,492.22	\$ 11,422,882.88	49.6%	
5	2025	\$ 7,251,210.32	\$ 12,779,331.58	56.7%	

Fuente: Datos financieros EP Petroecuador
Elaboración propia

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

La inversión extranjera es un punto clave para que un país tenga mayores ingresos de divisas, y por ende mejores oportunidades. Por tal motivo es importante que un país mantenga una normativa y una política estable para poder seguir atrayendo inversión extranjera al país.

Petroecuador es una compañía estatal que genera aproximadamente el 34 % de los ingresos al país, y a nivel PIB representa en promedio el 11,3 %. No obstante, para finales del período 2022 el gobierno ecuatoriano busca incorporar la producción petrolera en 100 000 barriles diarios adicionales, mediante una inversión de 437 millones de dólares americanos, sin embargo, deberá contar con una mayor inversión extranjera, y como se indicó anteriormente el gobierno deberá proporcionar de una normativa adecuada que de una seguridad jurídica a los inversores extranjeros.

El crecimiento de la bolsa de valores de Nueva York ha tenido un crecimiento significativo los últimos períodos, por lo que si Ecuador mantuviera como parte de este mercado la venta de acciones de Petroecuador se podría ver un incremento significativo en el ingreso de las divisas al país, así como también fuera un gran atractivo para los inversionistas extranjeros, debido a que el precio del barril del petróleo se encuentra indexado al WTI que mantiene precios promedio entre USD 48 y 63 dólares americanos.

Como se indicó en la investigación para poder entrar a un proceso de bursatilización en la bolsa de valores de Nueva York, el análisis de valoración de una compañía es un proceso muy importante, por tal motivo el método de valoración aplicado en esta investigación utilizó una base a datos históricos adaptándolos a las necesidades de Petroecuador. Es importante indicar que el éxito de una buena valoración de una compañía se encuentra en la calidad de su información, considerando que al realizar los supuestos de valoración es necesario abarcar variables que afectan directamente el valor objetivo de una compañía.

En la realización del flujo de caja descontado de Petroecuador se pudo concluir que está depende directamente de la materia prima que es la producción del petróleo y gas, así como también del precio WTI de exportación del crudo, y gasolina, estos son factores importantes para definir el rumbo de la compañía, motivo por el cual para el 2020

en los estados financieros se observaron resultados pocos favorables debido al precio del petróleo a causa de la pandemia covid-19.

Para el análisis realizado se observa que el retorno de la rentabilidad proyectado de Petroecuador para el 2023 es del 43,3 % equivalente a una utilidad neta de USD 4 423 419,37 (expresado en miles de dólares americanos.) así como también el valor actual neto de compañía es de USD 39 414 460,13 (expresado en miles de dólares americanos), con una tasa interna de retorno del 39,17 % en un período de recuperación de 2 años. Cifra muy atractiva para los inversionistas extranjeros interesados en invertir en el sector petrolero del país.

En base a lo expuesto anteriormente, es muy importante saber definir el método de valoración con respecto al tipo de compañía, en este caso se aplicó el flujo de caja descontado, debido a que este tipo de valoración indica una visión del comportamiento de los ingresos en base a diferentes variables y es ideal para aquellas compañías que dependen de una materia prima como es el caso de Petroecuador, debido a que no se puede dar la misma valoración a empresas que no dependen principalmente de una materia prima en específico.

Recomendaciones

Una condición para poder ingresar a un proceso de bursatilización en la bolsa de valores de Nueva York es que la compañía mantenga estados financieros auditados, y sus resultados sean transparentes para presentar ante sus posibles inversionistas. Sin embargo, Petroecuador y Petroamazonas llevan años sin presentar balances auditados y sin cumplir con las normas internacionales de información (NIIF) antes de la fusión después del decreto ejecutivo 1221 el 7 de enero del 2021. Por lo que es fundamental que la compañía Petroecuador presente sus balances para la auditoría respectiva, y así aclarar toda su información financiera previa a la calificación en la bolsa de valores de Nueva York.

Una característica adicional para ingresar a la bolsa de valores de Nueva York es que Petroecuador debe tener más cercanía a los mercados internacionales, para así poder generar mayor confianza entre los futuros inversionistas. Esto se debe ir trabajando de la mano con el Gobierno y futuros Gobiernos para que se comprometan a mejorar los estándares jurídicos administrativos y productivos de la compañía para generar una mayor seguridad en la inversión extranjera.

Se recomienda que Petroecuador aplique diferentes tipos de procesos de transparencia económica y financiera para dar la seguridad necesaria a sus inversionistas,

considerando que los casos de corrupción que se han presentado en los últimos tiempos causan incertidumbre, e incrementa el riesgo de inversión extranjera.

Lista de referencias

- Amat, Oriol. 2008. *La bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir*. Bilbao: Deusto.
- AMV. 2012. “ABC el inversionista”.
<https://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20120522175501.pdf>.
- Banco Central del Ecuador. 2020. “Reporte del Sector Petrolero”. Banco Central del Ecuador. <https://www.bce.fin.ec/>.
- Barbara Doric, y Vlado Dimovski. 2018. “Managing Petroleum Sector Performance – a Sustainable Administrative Design”. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 31 (1): 119–38. doi:10.1080/1331677X.2017.1421995.
- Blázquez, Benjamín Hernández. 2000. *Bolsa y estadística bursátil*. Ediciones Díaz de Santos.
- BME, Exchange. 2021. “Bolsa de Madrid: Cómo cotizar en Bolsa”. *Bolsa de Madrid*.
<https://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/ComoCotizar/ComoCotizar1.aspx>.
- Chamorro, Adriana. 2013. “El petróleo en el Ecuador la nueva era”. Coordinación General de Imagen Empresarial EP Petroecuador.
- Fernando, Jason. s. f. “Discounted Cash Flow (DCF) Explained With Formula and Examples”.
[https://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp#:~:text=Discounted%20cash%20flow%20\(DCF\)%20refers,will%20generate%20in%20the%20future](https://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp#:~:text=Discounted%20cash%20flow%20(DCF)%20refers,will%20generate%20in%20the%20future).
- Gómez, Erika Pabón, Nicolás Herrera Bonilla, y Felipe Silva Rueda. 2017. “Determinantes del comportamiento de las acciones petroleras en Colombia a partir de variables económicas que afectan el sector petrolero y el sector financiero”, 78.
- Gomez, Leonardo. 2020. “¿Cuál es el protagonismo del petróleo en la economía de Ecuador?” CESDE. *Economía*. enero. <https://cesde.com.ec/cual-es-el-protagonismo-del-petroleo-en-la-economia-de-ecuador/>.
- Gordon J. Alexander, William F. Sharpe, y Jeffery V. Bailey. 2010. *Fundamentos de Inversiones: Teoría y Práctica*. 3.ª ed. Pearson Educación.
- Gunter, Zenk. 1974. “Este Petróleo es nuestro. Determinación extranjera y propia en la industria petrolera latinoamericana”.
- Hernandez, J. 2005. “Como hacerse millonario en la bolsa de valores”. En .

- Holden, Steinar. 2013. "Avoiding the Resource Curse the Case Norway". *Energy Policy* 63 (diciembre): 870–76. doi:10.1016/j.enpol.2013.09.010.
- Jhonston, Daniel. 1994. *International Petroleum Fiscal Systems Analysis*. United States: PennWell Books.
- Kenton, Will. 2011. "New York Stock Exchange". *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/n/nyse.asp>. octubre. <https://muyfinanciero.com/empresas/bolsa-de-nueva-york/#:~:text=Para%20calificar%20para%20la%20cotizaci%C3%B3n,de%20al%20menos%20%24%2040%20millones>.
- Leonardo Gomez Ponce. 2021. "Ingresos petroleros en Ecuador". *Gasto Público*. <https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/ingresos-petroleros-en-ecuador-puede-el-pais-seguir-sosteniendo-su-economia-en-el-crudo>.
- Levinson, Marc. 2008. *Guía de mercados financieros*. Barcelona: Gestión, 2000.
- López Blanco, Elías, y Comisión Nacional del Mercado de Valores. 2009. *Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones*. Madrid: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Magoon, Leslie B. 1988. "Petroleum system of the united states". *Pubs*. <https://pubs.usgs.gov/bul/1870/report.pdf#page=8>.
- Mogrovejo, Jesús. 2005. "Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de Latinoamérica". *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, (5): 51–82.
- Mohammad, Kemal. 2016. "Ownership Rights versus Access Rights Allocation to Critical Resources: An Empirical Study of the Economic Impact of Changes in Oil Governance". 2016–02. *Working Papers*. Working Papers. Colorado School of Mines, Division of Economics and Business. <https://ideas.repec.org/p/mns/wpaper/wp201602.html>.
- Nasseh, Alireza, y Jack Strauss. 2000. "Stock Prices and Domestic and International Macroeconomic Activity: A Cointegration Approach". *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40 (2): 229–45. doi:10.1016/S1062-9769(99)00054-X.
- Paladines, Agustín. 2005. "Los recursos no renovables del Ecuador: Base para la planificación y ordenamiento".
- Pastor, Silvana SP. 2020. "Perspectivas petroleras y su impacto en el Ecuador y en los GAD", 20.

- Pittaluga Lucia. 1999. "La Industria Petrolera: Algunas consideraciones sobre su estructura de mercado". *Colibrí*.
<https://www.colibri.udelar.edu.uy/jspui/bitstream/20.500.12008/4153/5/dt-05-99.pdf>.
- Ponce Gomez, Leonardo. 2021. "Ingresos petroleros en Ecuador: ¿puede el país seguir sosteniendo su economía en el crudo?". *Gasto Público*. 25 de mayo.
<https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/ingresos-petroleros-en-ecuador-puede-el-pais-seguir-sosteniendo-su-economia-en-el-crudo>.
- Ponce, Perez, y Bustamante. 2021. "Ley Orgánica para Desarrollo Económico y Sostenibilidad". *PBPLAW*. <https://www.pbplaw.com/es/ley-organica-desarrollo-economico-tras-pandemia-covid-19/>.
- Ramirez, Carlos, y Laura Florez. 2006. "Inversion Extranjera". *Universidad ICESI*.
https://www.icesi.edu.co/departamentos/images/departamentos/FCAE/economia/apuntesEconomia/apuntes_de_inversion_extranjera_directa.pdf.
- Rodriguez, Hector. 2010. "La economía de burbuja". *El Ciudadano*.
<https://www.elciudadano.com/mundo/esta-burbuja-puede-destruir-la-economia/05/28/>.
- Salvador Rivas Aceves, y Alondra Donají Puebla Ménez. 2016. "Inversion Extranjera Directa y Crecimiento Economico". *Revista mexicana de economía y finanzas* 11 (2): 51–75.
- Silva, Javier, Patricio Cadena, Henry Marcelino Pinargote Pinargote, y Karen Lilibeth Solórzano Aveiga. 2018. "Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana". *Revista Venezolana de Gerencia* 23 (83): 563–78.
- Torres, Carlos Ronderos. 2010. "Inversión extranjera y competitividad". *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad de Georgetown/Universia* 4 (2).
doi:10.3232/GCG.2010.V4.N2.05.
- Voglio, Soledad. 2009. "Ecuador: Extracción petrolera en la Amazonia". *FUHEM*.
https://www.fuhem.es/media/ecosocial/image/culturambiente/fichas/ECUADOR_combustibles_n22.pdf.

Anexos

Anexo 1: Check List Documents NYSE

https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/Full_Application.pdf

Anexo 2: Financial Standards NYSE

https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE_Initial_Listing_Standards_Summary.pdf

Anexo 3: Estados financieros a 2016

<https://www.eppetroecuador.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/06/177-GCO-CON-2017-ESTADOS-FINANCIEROS-2016-IMP.pdf>

Anexo 4: Estados financieros a 2017

<https://www.eppetroecuador.ec/?p=3721>

Anexo 5: Estados financieros a 2018

<https://www.eppetroecuador.ec/?p=3721>

Anexo 6: Plan General aprobado

<https://www.eppetroecuador.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/04/PGN-2020-aprobado.pdf>