



FACULTAD DE POSTGRADOS

**MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES Y
BANCA**

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DEL MANEJO DE
INVERSIONES EN SERVICE OIL ECUADOR ECUSERVOIL PARA EL
PERIODO 2021 AL 2025**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autor
José Eduardo Tibanlombo Moreno**

2021

RESUMEN

El presente estudio parte de la importancia del sector petrolero en nuestro país, donde las exportaciones petroleras son la fuente principal de los ingresos, para la explotación de este recurso el estado tiene varios contratos con empresas privadas, uno de estos es con la Empresa Service Oil Ecuador Ecuaservoil, que en 2015 firmó un contrato de financiamiento para la inversión en el Campo Armadillo.

Se analizaron los Estados Financieros de los últimos 3 años para determinar la situación de la empresa, evidenciando la acumulación de cuentas por pagar en el pasivo, por lo que los índices de liquidez reflejan la necesidad de mantener recursos para cubrir con sus obligaciones, mediante la aplicación de una metodología mixta se analizaron las diferentes fuentes de financiamiento, concluyendo que la mejor alternativa de la para mejorar la liquidez de la empresa es invertir en pozos productores de petróleo y actividades que permitan mantener la producción del Campo, por al menos los siguientes cinco años, como resultado de esto se espera mantener estabilidad en la liquidez de la empresa y que esta pueda cumplir con sus obligaciones y generar beneficios a futuro para los accionistas.

ABSTRACT

This study is based on the importance of the oil sector in our country, where oil exports are the main source of income, for the exploitation of this resource the state has several contracts with private companies, one of these is with the Service Oil Company Ecuador Ecuaservoil, which in 2015 signed a financing contract for the investment in the Armadillo Field.

The Financial Statements of the last 3 years were analyzed to determine the company's situation, evidencing the accumulation of accounts payable in liabilities, so that the liquidity indexes reflect the need to maintain resources to cover its obligations, through the Application of a mixed methodology, the different sources of financing were analyzed, concluding that the best alternative to improve the liquidity of the company is to invest in oil-producing wells and activities that allow maintaining the production of the Field, for at least the following five years, as a result of this it is expected to maintain stability in the liquidity of the company and that it can meet its obligations and generate future benefits for shareholders.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

CONTENIDO

RESUMEN	2
ABSTRACT	3
INTRODUCCIÓN	1
REVISIÓN DE LITERATURA	3
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	13
PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN	28
JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	35
PROPUESTA DE SOLUCION.....	38
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	55
BIOGRAFIA.....	58
ANEXOS	60

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Exportaciones en Ecuador	6
Tabla 2: Accionistas Ecuaserveoil.....	7
Tabla 3: Aporte de Producción 2020	10
Tabla 4: Análisis PESTEL	12
Tabla 5: Producción Petrolera Ecuador 2018 - 2020.....	13
Tabla 6: Ingreso por Producción Petrolera Ecuador 2018 - 2020.....	14
Tabla 7: Ingreso por Producción Petrolera Ecuaserveoil 2018 - 2020	15
Tabla 8: Activos Ecuaserveoil 2018 - 2020	17
Tabla 9: Estado de Situación Financiera Ecuaserveoil 2018 - 2020	19
Tabla 10: Estado de Resultados Ecuaserveoil 2018 - 2020.....	20
Tabla 11: Indicador de Liquidez Ecuaserveoil 2018 - 2020.....	21
Tabla 12: Capital de Trabajo Ecuaserveoil 2018 - 2020.....	22
Tabla 13: Indicador de Solvencia Ecuaserveoil 2018 - 2020.....	23
Tabla 14: Nivel de Endeudamiento de Ecuaserveoil 2018 - 2020	24
Tabla 15: ROA Ecuaserveoil 2018 - 2020	25
Tabla 16: EBITDA Ecuaserveoil 2018 - 2020.....	25
Tabla 17: CAPM Y WACC Ecuaserveoil 2018 - 2020	27
Tabla 18: Tarifa WTI Primer semestre 2021.....	29
Tabla 19: Producción Primer semestre 2018 - 2021	30
Tabla 20: Matriz comparativa de Alternativas para Financiamiento	36
Tabla 21: Matriz de ponderación para la comparativa de Alternativas para Financiamiento	37
Tabla 22: Detalle de Inversión Propuesta	39
Tabla 23: Detalle de Ingresos por Inversión Propuesta.....	40
Tabla 24: Estado de situación Financiera Proyectado 2021 - 2025	41
Tabla 25: Indicador de Solvencia Proyectado 2021 - 2025.....	42
Tabla 26: Estado de Resultados Proyectado 2021 - 2025	43
Tabla 27: ROA Proyectado 2021 - 2025	44
Tabla 28: Comparación de Indicador de liquidez histórico (2018 – 2020) con el proyectado (2021 – 2025)	45

Tabla 29: Flujo al inversionista Proyectado 2021 - 2025.....	47
Tabla 30: Cash Flow Proyectado 2021 - 2025	48
Tabla 31: CAPM Y WACC Proyectado 2021 - 2025.....	49
Tabla 32: Inversiones 2018 - 2020	53
Tabla 33: Cuentas por pagar 2018 - 2020.....	53
Tabla 34: Comparación del nivel de endeudamiento histórico (2018 – 2020) y proyectado (2021 – 2025)	54

INTRODUCCIÓN

Entorno y planteamiento del problema

El presente análisis parte de la explicación de la importancia del sector petrolero en la economía mundial y en especial en la ecuatoriana, la industria del “oro negro” comúnmente se la ve como sinónimo de rentabilidad y beneficios empresariales, sin embargo, representa grandes riesgos a costo de los accionistas, los cuales no son considerados en nuestra sociedad;

En nuestro país Petroecuador es la empresa estatal encargada de la explotación y producción de los campos petroleros en su mayoría, esta a su vez tiene varios contratos de concesión o inversión, uno de estos es con la Empresa Service Oil Ecuador Ecuaservoil, que en 2015 firmó un contrato de financiamiento para inversión en el Campo Armadillo, Bloque 55.

Ecuaservoil es una sociedad anónima cuyos accionistas son una empresa estatal de la República de Belarús y dos empresas locales, las políticas empresariales se alinean a las directrices de estas, en especial de la accionista mayoritaria, y son estas las que han realizado los trabajos de necesarios a fin de cumplir con las inversiones pactadas en el contrato.

Durante el periodo 2018 al 2020 se evidencia una acumulación de cuentas por pagar en el pasivo a sus relacionadas y como contrapartida en el activo se registraron las inversiones, estas se amortizan en el tiempo en relación con la producción del Campo Armadillo, por lo que no tiene una afectación en resultados, pero si en la liquidez de la empresa.

Objetivos

Objetivo General

Analizar las alternativas financieras para el manejo de las inversiones de empresa Ecuaservoil durante los siguientes cinco años (2021 – 2025).

Objetivo Específicos

Evaluar las alternativas de financiamiento para empresa, considerando las políticas empresariales y las contractuales.

Identificar la alternativa de inversión que beneficie a la empresa a fin de mantener la liquidez en la empresa en el tiempo.

Determinar el impacto de las inversiones en los estados financieros y en los principales indicadores financieros, a fin realizar recomendaciones que sirvan de guía para la empresa

Resultados

Tras evaluar las diferentes alternativas para el manejo de las inversiones se concluye que el invertir en pozos de productores y en actividades que permiten mantener la producción son las ideales para la empresa.

De acuerdo con los análisis de las políticas y alternativas se espera que las inversiones corran a cuenta de los accionistas de la empresa, con estas se espera que la liquidez se mantenga constante por los siguientes 5 años y permita cubrir las obligaciones de la empresa, sin embargo la acumulación de cuentas por pagar el pasivo no se cubren en este periodo, por lo que los indicadores no muestran un mejoramiento en comparación los históricos.

REVISIÓN DE LITERATURA

ANÁLISIS DEL ENTORNO

La industria petrolera es una de las más sensibles e importantes del mundo, este recurso es demandado por todos los países del mundo, tanta es su importancia que el petróleo recibe el nombre de “oro negro”, los derivados del petróleo mueven la economía, por ejemplo, el combustible es fundamental para las actividades que se desarrollan a diario, lo utilizan las empresas de producción en sus fábricas y cada persona que se moviliza en vehículos o transporte que utilizan este recurso.

Sin embargo, está es una de las industrias más criticadas y atacadas por los grupos en defensa de los recursos naturales, es importante destacar que, si bien el petróleo mueve el mundo, su extracción en algunos casos puede afectar al ecosistema ya que en varios casos se encuentra en zonas donde la naturaleza y el hábitat ha permanecido sin intervención humana por siglos, para esto los gobiernos han creado políticas para prevenir y remediar las posibles afecciones que sufra el ecosistema.

A niveles económicos y de acuerdo con los datos del banco mundial, desde el año 2009 al 2018 el petróleo representa en promedio el 1.809% del PIB mundial (los datos se encuentran actualizados hasta 2018), mientras que a nivel energético aporta cerca de dos tercios de la energía utilizada en todo el mundo, los principales productores son Rusia, Estados Unidos y Arabia Saudita, siendo los dos primeros los países que más demanda tienen de este producto sumado a China.

En Ecuador la principal fuente de ingresos por exportaciones corresponde a las petroleras, por lo que el estado cuenta con la empresa estatal Petroecuador EP que es la encargada de gestionar la extracción de crudo, existen varias concesiones o contratos con el sector privado, una de la empresa privadas con las que Petroecuador mantiene un contrato denominado contrato por servicios integrados es Service Oil Ecuador Ecuaservoil S.A.

ANÁLISIS GENERAL DE LA INDUSTRIA

Anteriormente se mencionó la importancia de la industria petrolera a nivel mundial, pero a nivel local en el Ecuador esta ha sido fundamental para la economía, las primeras exploraciones para encontrar petróleo se realizaron en la Costa en el siglo pasado, para después pasar al Oriente sin embargo, no tuvieron los resultados esperados y no fue hasta el año 1967 cuando comenzaron a tener importancia, en este año la empresa estadounidense Texaco perforó el primer pozo con producción rentable, de ahí en adelante la infraestructura petrolera en el Ecuador comenzó su desarrollo.

De acuerdo con los datos de la Secretaría de Hidrocarburos actualizados a julio 2018, en el país se cuenta con 87 bloques petroleros, cuya administración o manejo corresponde a tres sectores: la administración privada, Petroecuador (ex Petroamazonas) y la misma Secretaria de Hidrocarburos; la construcción de los oleoductos SOTE y OCP han contribuido al desarrollo de la industria, permitiendo el rápido traslado del crudo.

En cuanto a la regulación del sector la principal ley que regula es la Ley de Hidrocarburos, mientras que las entidades que regulan este sector son el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables, Secretaria de Hidrocarburos y la Agencia de Regulación y Control de Energía y Recursos Naturales No Renovables.

Las concesiones de campos petroleros son mediante licitación y es el contrato donde se establece normativas aplicables, requerimientos y obligaciones de la contratista, monto de inversiones y precio por barril, entre otros; también existen regulaciones especiales o acuerdos que se deben firmar dependiendo de la locación del campo.

La contribución de la industria en la economía del país se destaca en varios sectores, desde la influencia en las locaciones donde se encuentran la operaciones, ya que se prioriza el consumo de bienes y servicios en especial de las comunidades dentro del área de la influencia, así mismo por medio de decretos ejecutivos se establece la contratación de personal de las mismas zonas, el empleo que genera la industria cubre varias áreas desde los

especializados hasta aquellos que corresponden a servicios de mano de obra, como proyecto social también se busca que estos sectores se desarrollen en proyectos como los servicios de alimentación, alojamiento, transporte y a fin de tener beneficios por ingresos se fomenta que desarrollen nuevos mercados como el turístico o de artesanías, mismos que son apoyados desde las empresas que trabajan en estas zonas.

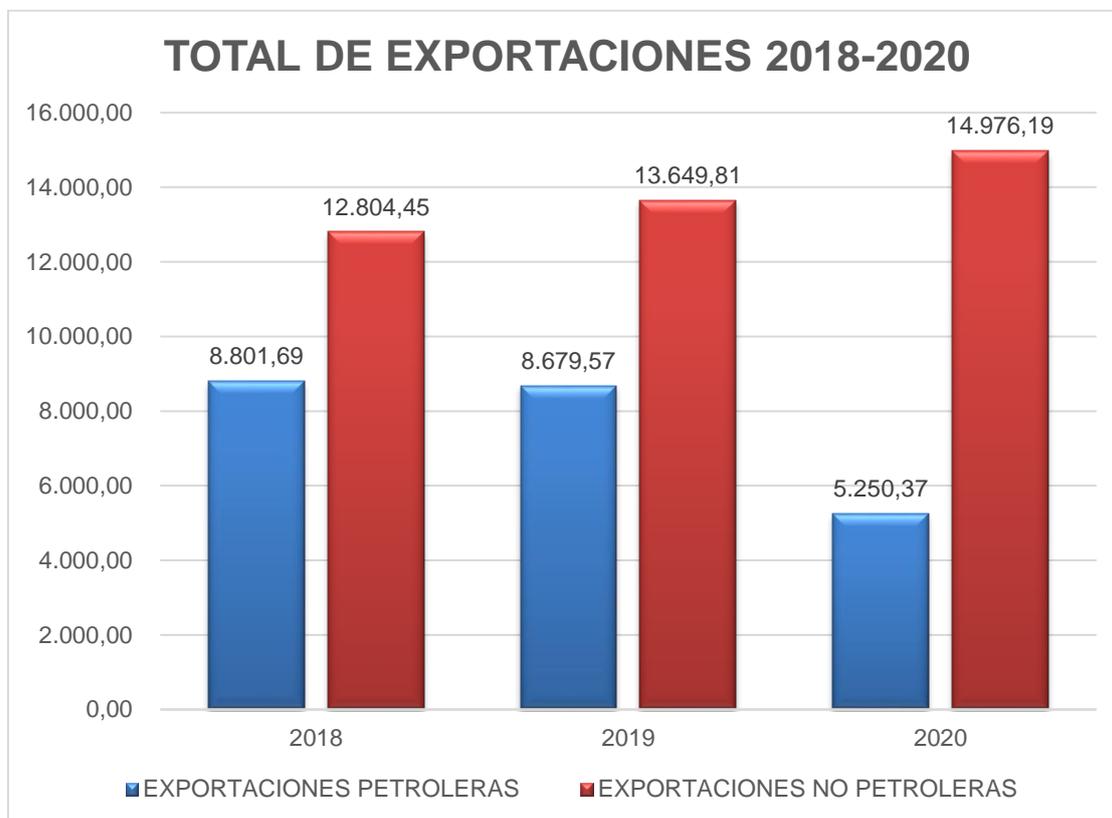
La inversión extranjera es fundamental en este punto, varias empresas han invertido en el Ecuador para hacerse de campos petroleros en las licitaciones públicas, así como para la contratación de servicios especializados sean estos para el sector público o privado, varias empresas abrieron sucursales en el país en especial en los años de bonanza petrolera, el impacto económico es positivo para el país ya que se generan otros ingresos relacionados a estas inversiones, adicional de la creación de fuentes de empleo.

Además de la influencia económica directa mencionada, también existen políticas que fomentan la protección al ecosistema y comunidades de la zona, que priorizan el cuidado a la naturaleza, las tradiciones y promueven la inserción a la vida social de quienes viven en estas zonas, los proyectos del gobierno garantizan el acceso a servicios básicos, educación, vivienda y otros, a fin de que el beneficio económico por la extracción de crudo también se vea reflejado en estas zonas.

Las exportaciones petroleras del Ecuador para el 2018 representaron el 40.74% del total de las exportaciones del país, mientras que para el 2019 fueron 38.87% y para el año 2020 representaron el 25.96%, lo que nos da un panorama claro de como las exportaciones petroleras, se han mantenido siempre como una principal fuente de ingresos, aunque en los últimos años estas han decrecido, también podemos ver como este sector fue afectado por el Covid-19 durante el último año, esto por las limitaciones a la exportaciones y la baja demanda mundial de crudo en especial durante los primeros meses de confinamiento, lo que tuvo un impacto directo en el costo de comercialización del petróleo, llegando a los peores niveles en años, por otro lado se debe mencionar que la industria sufrió otras afectaciones como la ruptura de los oleoductos SOTE y

OCP en los meses de abril lo que limitó la producción en los campos petroleros del país.

A continuación, un resumen de las exportaciones realizadas por Ecuador durante el periodo 2018-2020:



DETALLE DE EXPORTACIONES	% 2018	% 2019	% 2020
PETROLERAS	40.74%	38.87%	25.96%
NO PETROLERAS	59.26%	61.13%	74.04%
TOTAL DE EXPOTARCIONES	100.00%	100.00%	100.00%

Tabla 1: Exportaciones en Ecuador

Fuente: Banco Central – Elaboración propia.
Cifras en millones de dólares.

Como se observa en el gráfico las exportaciones petroleras han decaído en especial para el año 2020, mientras que las no petroleras se han mantenido en alza, a fin de fortalecer la economía esto es positivo ya que a futuro se proyecta

que Ecuador no sea un país que depende netamente de la exportación de petróleo, otro análisis nos ayuda a entender que el bajo ingreso por petróleo en el último año se liga a la caída del precio de este y las pérdidas que esto origina al estado.

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Para el análisis se ha seleccionado la empresa Service Oil Ecuador Ecuaservoil S.A., es una empresa creada bajo la normativa ecuatoriana y la supervisión de la superintendencia de compañías.

Datos principales:

RUC: 1792432456001

Dirección: Luxemburgo N34-359 y Portugal.

Capital Social: \$ 841,750.00

Composición accionaria: Extranjera – Local.

Accionistas:

Empresa	País	Capital	%
Energía Desarrollo y Petróleos Edinpetrol S.A.	Ecuador	65,000.00	7.72%
Empresa Estatal Unitaria Unión de Empresas Productoras Belorusneft	República de Belarús	513,500.00	61.00%
Servicios Drilling Technologies Cia.Ltda.	Ecuador	263,250.00	31.27%
TOTAL		841,750.00	100.00%

Tabla 2: Accionistas Ecuaservoil

Como se observa el capital de la empresa está conformado por una empresa extranjera y dos empresas nacionales.

Ecuaservoil fue constituida el 13 de marzo de 2013, su objeto social es comercializar todo tipo de bienes y servicios para la industria petrolera, en el año 2015, firmo el contrato C0348-PAM-EP-2015 para Provisión de Servicios Específicos Integrados con Financiamiento de la Contratista, para la Ejecución

de Actividades de Optimización de la Producción, Actividades de Recuperación Mejorada y Actividades de Exploración, con Petroamazonas, este se ejecuta en campo Armadillo, Bloque 55, a este contrato se han firmado varias adendas, actualmente por la fusión de empresas del estado este contrato fue subrogado a la empresa Petroecuador EP.

El contrato firmado entre las partes es de características especiales donde se pueden destacar los siguientes puntos:

Locación: Región Amazónica, Orellana, parroquia Inés Arango, Campo Armadillo, Bloque 55.

Duración del contrato: 16 años, con la posibilidad de extender el plazo de vigencia del contrato por un plazo de hasta 5 años adicionales.

Inversión comprometida: 123.5 millones de dólares

Ingresos: Se cancela la tarifa fijada de acuerdo con el WTI por la extracción de barriles de petróleo debidamente fiscalizada.

Pozos: 10 pozos de producción.

En cuanto a la tarifa por barril de petróleo en el contrato se establece la forma de cálculo, basado en el WTI promedio del mes de producción, además de una tarifa máxima de \$ 33,20 por barril y una tarifa mínima \$14,00 por barril.

Las operaciones de perforación comenzaron el 23 de abril de 2017 y el inicio de producción el 20 de julio de 2017.

A la fecha la inversión se encuentra en un 98% de avance, el incumplimiento de algunas de las cláusulas corresponde a multas de acuerdo con lo establecido en el contrato.

El contrato establece que Ecuaservoil es responsable del CAPEX, al ejecutar las actividades mediante la inversión comprometida de \$ 123.5 millones de acuerdo con los anexos del contrato.

Las actividades de inversión corresponde a: Estudios de recuperación primaria, perforación de pozos de desarrollo, intervención de pozos workovers y actividades en infraestructura y facilidades para actividades de optimización (plantas de captación, manejo, separación y tratamiento, carreteras, plataformas

y otras), cuando la infraestructura de estas inversiones terminan pasan por un tiempo de garantía y al terminar este se firman actas de entrega – recepción con Petroecuador y estas pasan a formar parte de los activos de esta, mientras que para Ecuaservoil las inversiones son reconocidas como un activo que se amortiza en el tiempo del contrato en función de la producción de acuerdo a la normativa financiera contable.

Mientras que para Petroecuador en el contrato suscrito se establece que es operador del campo y responsable de realizar las actividades de OPEX en el Campo Armadillo, ejecutando la operación en el área de actividades de conformidad con el Régimen Legal y los Estándares de la Industria Petrolera internacional.

Las tareas de Operación a cargo de EP Petroecuador incluyen entre otros la evacuación del petróleo crudo producido en el campo Armadillo, ejecución oportuna de las intervenciones de pozos, provisión de materiales químicos, suministros de energía eléctrica, mantenimientos y otros costos OPEX.

En cuanto a las políticas de financiamiento durante el periodo de inversión Ecuaservoil firmó un contrato de financiamiento con Servicios Drilling Technologies Cia. Ltda. (SDT), quienes a través de este contrato se comprometieron a realizar las actividades de CAPEX, posterior a la entrega a satisfacción de las actividades, estos servicios serían facturados y como beneficio adicional se entregarían acciones, también se realizaron inversiones a través de la sucursal en el país de la Empresa Estatal Unitaria Unión de Empresas Productoras Belorusneft, quienes culminaran las inversiones de CAPEX.

Del financiamiento externo de acuerdo con lo aprobado por la junta de accionistas, el gerente tiene potestad para contraer prestamos hasta por tres millones de dólares, si el financiamiento es superior se deberá aprobar por la junta, en este punto es importante considerar que Belorusneft que es el accionista mayoritario es una empresa pública de la República de Belarus por lo que al tomar decisiones como cotizar en bolsa o la emisión de acciones deberá contar con la aprobación de este gobierno.

El año 2020 fue complicado para el sector petrolero por las condiciones que atravesó que fueron explicadas previamente, para Ecuaservoil no fue la excepción ya que con la pandemia surgieron costos adicionales no planificados, la suspensión de la producción y los precios bajos del petróleo se vieron reflejados en los resultados financieros y en la producción total del año, a continuación, un análisis del aporte al total de la producción exportada por parte de empresa durante el año 2020.

DETALLE	BBLs	ECUASERVOIL	APORTE
PRIVADAS	35,798,826.00	-	0.00%
ESTATALES	139,650,896.00	754,610.34	0.54%
TOTAL	175,449,722.00	754,610.34	0.43%

Tabla 3: Aporte de Producción 2020

Fuente: Producción de crudo 2020 - AGENCIA DE REGULACIÓN Y CONTROL DE ENERGÍA Y RECURSOS NATURALES NO RENOVABLES (ARCERNNR) y actas de producción Ecuaservoil.

Como se puede observar para el año 2020 la producción de Ecuaservoil fue de 754,610.34 barriles de petróleo, lo que corresponde al 0.43% de la producción global del Ecuador y del 0.54% de la producción de las empresas estatales, en este punto es importante recalcar que la producción de Ecuaservoil es considerada dentro de este grupo ya que Petroecuador es el operador del campo, por lo que al ser el operador la producción pertenece a esta empresa y se lleva un registro de actas de producción para el pago por la producción de acuerdo a lo establecido en el contrato.

ANÁLISIS DEL PESTEL

POLÍTICO

- El gobierno actual plantea como una de sus principales posturas el incremento de la producción petrolera, las nuevas políticas petroleras buscan cambiar el esquema de los contratos petroleros, con lo que se espera una mayor participación e inversión de las empresas privadas para la explotación de campos petroleros.
- Las medidas que adopte el gobierno pueden desencadenar medidas de resistencia social, con el fin de evitar nuevas explotaciones o detener y pausar las ya existentes, lo que representa pérdidas en producción y posibles gastos para el arranque y puesta en marcha de los pozos.

ECONÓMICO

- Durante el año 2020, el confinamiento obligó a que se realicen ajustes a los precios del petróleo, con niveles que muestran la peor crisis en el mercado del crudo, sin embargo las flexibilizaciones en temas de salubridad, la reactivación de todos los sectores económicos, ponen nuevamente en alza el precio de comercialización del crudo.
- Existe un panorama optimista sobre el precio del crudo, se espera que este se mantenga superior a los \$ 60.00 dólares por barril al menos durante el siguiente año.
- Las políticas económicas para el sector privado determinarán posibles gastos adicionales, reflejados en contribuciones o impuestos.

SOCIAL

- Dentro de la sociedad ecuatoriana las empresas petroleras pueden encontrar cierta resistencia y oposición en especial en el área de influencia, donde se deben llevar a cabo acuerdos de buena vecindad para el desarrollo de las actividades y provecho de las partes.
- Los planes de trabajo con las comunidades que se encuentran alrededor del campo petrolero, como el apoyo a los emprendimientos comunitarios, priorizar la mano de obra local y consumo de bienes y servicios locales.
- Los proyectos sociales como educación, salud, vivienda, entre otros son responsabilidad del estado sin embargo es importante el seguimiento que se realice a estas necesidades.

TECNOLÓGICO

- Los avances tecnológicos en el campo petrolero buscan una producción mejorada, que los pozos petroleros tengan los menores declives de producción y que se puedan sostener en el tiempo.
- El uso de tecnologías nuevas dependerá de las resoluciones que se tomen para la optimización y mejora de la producción, ya que dependiendo de las características del campo y de las aspiraciones de los accionistas, así como de las que tenga Petroecuador se deberá evaluar la implementación de estas, así como el costo beneficio.

ECOLÓGICO

- La legislación ambiental en cuanto a la producción de crudo es rigurosa, trata de abarcar y proteger a todos los sectores y participantes..
- Se deben cumplir con monitoreos ambientales, control sobre las descargas líquidas, auditorías ambientales, entre otras, incluso si se considera abarcar la perforación de pozos adicionales a los pactados en el contrato original se deberá acceder a un nuevo permiso ambiental.
- En la políticas internas de la empresa se ha previsto planes de manejo ambiental a fin de prevenir y mitigar posibles daños ambientales para esto se presentan acuerdos con empresas especializadas en el caso de requerir sus servicios..

LEGAL

- Las empresas petroleras deben cumplir con normativas especiales como la de hidrocarburos, la ambiental, los acuerdos y decretos en protección de las zonas amazónicas, las cuales son de estricto cumplimiento a fin de evitar multas o afectaciones económicas..
- La normativa contable es importante para determinar amortizaciones de inversiones las cuales tienen un impacto directo en los resultados de la empresa.
- También se rige a la legislación laboral considerando entre otras la aplicación de jornadas especiales para el personal operativo y los costos por despido de empleados.

Tabla 4: Análisis PESTEL

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

DESARROLLO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Ecuaservoil S.A. pertenece a los sectores estratégicos de Ecuador, específicamente al sector petrolero, siendo este uno de los más importante del país, como ya se lo explicó previamente, durante los últimos tres años la producción petrolera variaciones por diferentes factores, teniendo un incremento en 2019 en relación con el 2018 y en 2020 la producción declinó principalmente por los agentes externos Covid-19 y rotura de oleoducto SOTE y OCP, a continuación de un resumen de la producción:

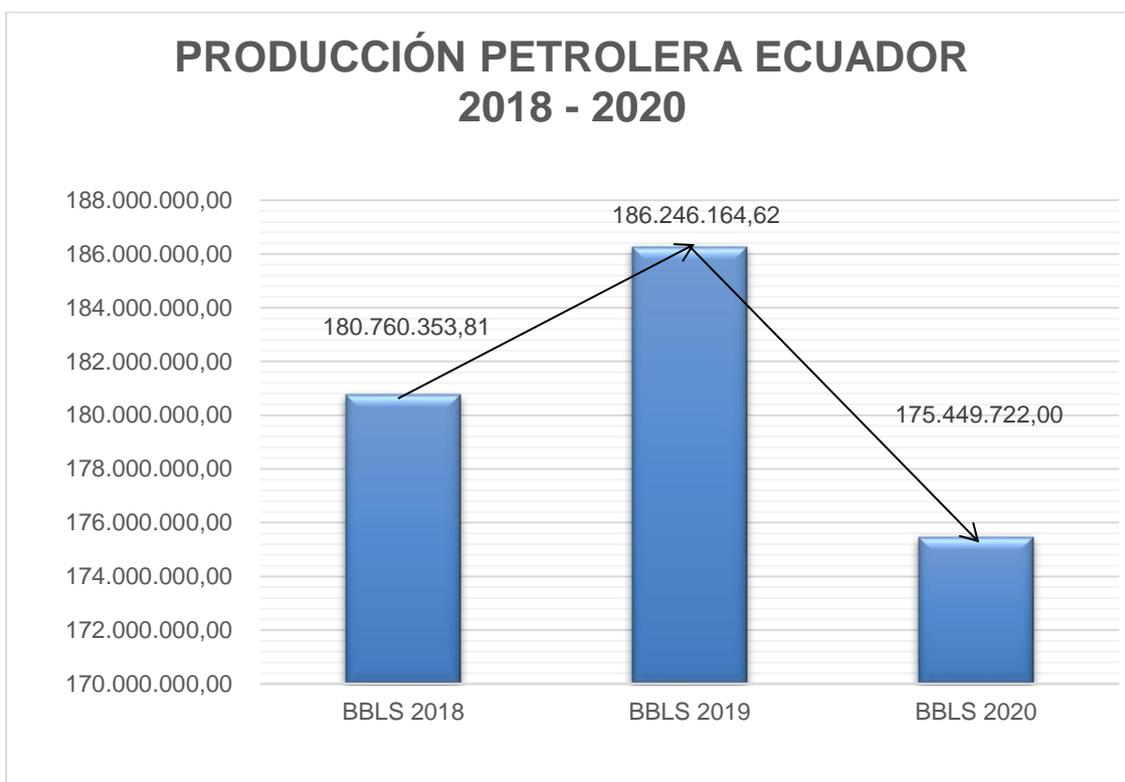


Tabla 5: Producción Petrolera Ecuador 2018 - 2020

Fuente: Control hidrocarburos – Elaboración propia.

Como se puede apreciar en el gráfico, la producción petrolera incrementó para 2019 y se redujo considerablemente para 2020, sin embargo, para el país los

ingresos en 2019 fueron menores en relación con el año 2018, como se muestra a continuación:

DETALLE	BARRILES PRODUCIDOS	INGRESOS EN M. MILLONES	WTI PROMEDIO
2018	180,760,353.81	8,801.69	64.94
2019	186,246,164.62	8,679.57	56.98
2020	175,449,722.00	5,250.37	45.44

Tabla 6: Ingreso por Producción Petrolera Ecuador 2018 - 2020

Pese a que la producción petrolera fue superior en el 2019, el precio en el que se comercializó el crudo fue inferior, para entender que pasó con el precio crudo se toma como referencia el del WTI por sus siglas en inglés West Texas Intermediate, el cual es un tipo de crudo cuyo valor sirve como referencia para conocer el precio al que se comercializa el petróleo en los mercados internacionales.

Por otro lado, durante el 2020 en los mercados internacionales el precio del crudo cayó, siendo uno de los peores años para la industria, se prevé que con la reactivación económica mundial el precio del crudo se recupere para este 2021, el precio promedio para el mes de marzo fue de \$ 62.33.

Si bien el mercado petrolero a nivel nacional tuvo una diferencia entre 2018 y 2019, en el caso de Ecuaservoil el panorama fue diferente, la producción aumentó considerablemente y los ingresos también, por esto se deben tener las siguientes consideraciones que también pueden ser aplicadas a diferentes empresas del sector petrolero:

- El precio del WTI afecta directamente al valor que se factura por cada barril de petróleo producido en el campo Armadillo.
- La producción varía cada año, esta puede tener una declinación por el comportamiento natural de los pozos y por las características de los yacimientos o a su vez aumentar si se perforan nuevos pozos o se realizan trabajos para aumentar la producción.
- Para mantener la producción del campo se deben realizar trabajos de reacondicionamiento en los pozos los cuales representan un gasto adicional.

- Medidas de hecho en el campo Armadillo, lo que se refiere a los eventos sociales ocasionados por las comunidades del área de influencia, cuando estas ocurren las actividades se suspenden, lo que incluye la producción.
- Durante el año 2020 la rotura de los oleoductos SOTE y OCP representó una pérdida de 37 días de producción.

Un resumen de la producción y los ingresos durante el periodo 2018 – 2020 fue como sigue:

DETALLE	BARRILES PRODUCIDOS	INGRESOS	PRECIO ECUASERVOIL
2018	699,587.36	20,978,107.06	29.97
2019	878,259.89	23,210,296.92	26.33
2020	754,610.34	15,798,424.12	21.11

Tabla 7: Ingreso por Producción Petrolera Ecuaservoil 2018 - 2020

Como se puede observar la producción del 2018 a 2019 aumentó en un 25.54%, lo que representan 178,672.52 barriles adicionales, este incremento se debe a que durante el año 2018 se obtuvo producción solo de los pozos Armadillo B2, B3, B4, B5, B6 y en diciembre de ese año la del pozo B7, mientras que para el 2019 se aumentó la producción de los pozos B8, B9, B10 y B11.

PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS, SERVICIOS, NEGOCIOS Y ACTIVIDADES DE LA COMPAÑÍA.

Ecuaservoil es una compañía cuya única fuente de ingreso es el valor facturado por la producción de los diez pozos que fueron perforados en el campo Armadillo, de acuerdo a lo establecido en el contrato con Petroecuador EP, este valor es facturado de manera mensual bajo el detalle de Ingresos por servicios principales en actividades comprometidas, la producción se evidencia por medio del Acta de Constatación de Medición de Volumen total de Petróleo, que es firmada por el jefe de campo designado por Petroecuador EP y por un representante de Ecuaservoil.

El costo unitario de cada barril corresponde al cálculo de la tarifa por actividades comprometidas (TACm), que corresponde a la siguiente fórmula:

$$TACm = a + (b * Pm)$$

Donde:

a = Intercepto en el eje de las ordenadas de la ecuación, cuyo valor es 0.2857

b = Pendiente de la ecuación cuyo valor es de 0.4571

Pm = Promedio simple de los precios spot diarios publicados por WTI.

A excepción de las tarifas mínima y máxima que se aplica de la siguiente manera:

$Pm > \$ 72.00$ se cancela \$ 33,20 por barril.

$Pm < = \$ 30.00$ se cancela \$ 14,00 por barril.

Lo que asegura un valor máximo y un mínimo fijo sin importar las condiciones del mercado.

Adicional el contrato permite que Ecuaservoil previo a negociación y acuerdo con Petroecuador EP realice Servicios suplementarios, pero este ingreso no se puede considerar como fijo ya que su ocurrencia depende de la necesidad de actividades complementarias.

En el Estado de Resultados durante el periodo 2018-2020 se puede evidenciar otros ingresos que no están dentro del giro del negocio, estos corresponden principalmente a ventas ocasionales de materiales, pero estos no son ingresos significativos.

También se deben considerar los ingresos que son el resultado de los efectos por impuestos como el Ingreso Diferido Impuesto a la Renta y el Ingreso por Interés Implícito de las cuentas por pagar con relacionadas, que sin bien representan un beneficio su materialidad es netamente impositiva o responde a la aplicación de las NIIF.

PRINCIPALES ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS

Refiriéndose a los balances del periodo de análisis (2018-2020), vemos que el patrimonio va aumentando año tras año.

Los activos corrientes corresponden netamente a las cuentas que se pueden efectivizar como son el saldo de los bancos y las cuentas por cobrar a Petroecuador EP, por otro lado, el activo no corriente, es el que aumenta considerablemente en el periodo de análisis, esto ya que las inversiones

comprometidas se registran aquí el valor corresponde al valor neto de las inversiones es decir valor de la inversión menos amortización acumulada.

DETALLE	2018	2019	2020
Total activos corrientes	16,418,406	15,309,278	9,648,860
Total activos no corrientes	88,261,330	82,538,700	54,955,976
Total activos	104,679,736	97,847,978	64,604,836

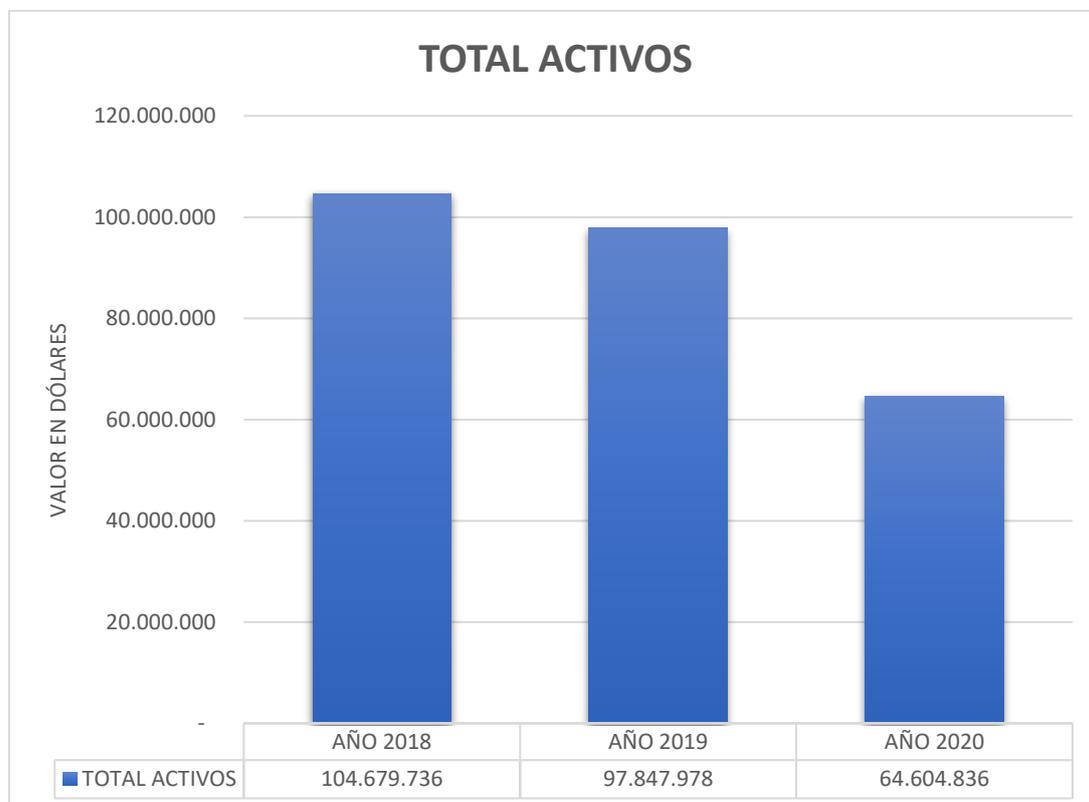


Tabla 8: Activos Ecuaservoil 2018 - 2020

Para el 31 de diciembre del 2020, las inversiones registradas en el Estado Financiero son por \$ 117,887,574.44 que corresponde al 95.46% del total de las inversiones comprometidas de acuerdo con el contrato que son \$ 123,500,000.00, y una amortización acumulada de \$ 34,799,873.13.

Con estos valores faltarían \$ 5,612,425.56 como inversión para completar lo requerido de acuerdo con el contrato, la ejecución de estas actividades se

realizará a través de la sucursal EEUUEP Belorusneft de una de las accionistas de la empresa, por lo que podemos concluir que los activos son netamente productivos y corresponden a los necesarios para generar ingresos en el transcurso de la duración del contrato.

DESCRIPCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIONES Y DE FINANCIAMIENTO

Ecuaservoil al mantener un contrato de Provisión de Servicios Específicos Integrados con Financiamiento, se entiende que las actividades que se realizan en el campo Armadillo corren por cuenta de la empresa y por ende sus accionistas.

Las actividades de inversión se reflejan en el activo no corriente, estas actividades responden al CAPEX de la empresa, y se tienen que incurrir para generar los ingresos durante el periodo del contrato, estas inversiones se amortizarán de acuerdo con lo establecido en las normas internacionales, reconociendo el proporcional conforme la reservas y producción de petróleo del campo Armadillo.

Las inversiones se clasifican en dos: inversiones fiscalizables y no fiscalizables y mediante los anexos del contrato se establecen los montos en los que se debe incurrir en cada actividad (esta información corresponde a la empresa).

Para concluir con estas actividades de CAPEX se establecieron dos formas de financiamiento, la inversión a cuenta de los accionistas de la empresa, a fin de completar todas las inversiones comprometidas por la empresa.

A fin de terminar las actividades Ecuaservoil firma un contrato por servicios con sus accionistas, acordando que estas serán facturadas de acuerdo con la entrega a satisfacción cumpliendo con todo lo requerido contractualmente con Petroecuador EP, de acuerdo con las notas a los estados financieros existe una acumulación de deuda en el pasivo a largo plazo y estas no registran un costo de financiamiento, por lo que se calcula de acuerdo con las NIIF el costo amortizado por la deuda que se mantiene.

ESTADOS FINANCIEROS

La empresa prepara sus Estados Financiero bajo NIIF y esta es auditada por la empresa BDO, a continuación, se muestra de forma agrupada el estado de situación financiera y de resultados para los periodos 2018 a 2020:

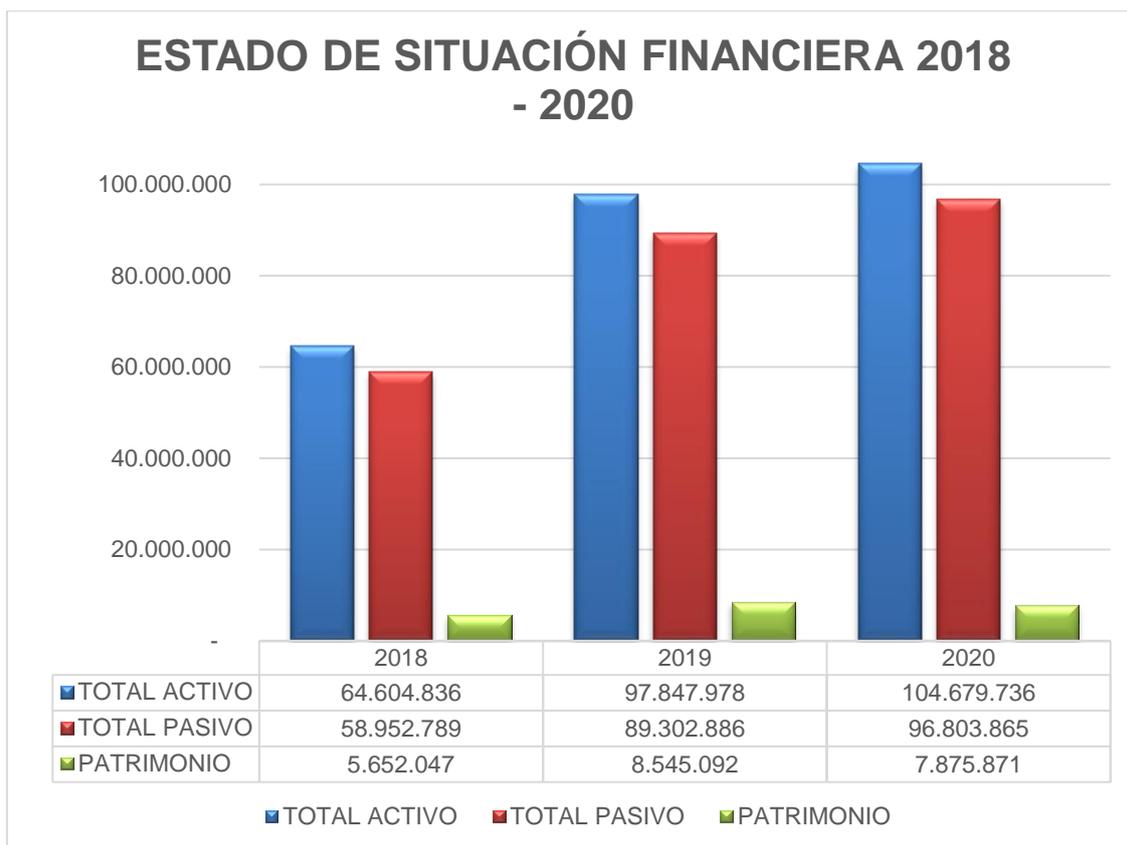


Tabla 9: Estado de Situación Financiera Ecuaservoil 2018 - 2020

El año 2019 en relación con el 2018 se evidencia un incremento del 51% en sus activos siendo el principal aumento las inversiones de desarrollo y producción que pasaron de \$ 54,868,356 a \$ 82,239,134, por lo que se evidencia que las inversiones que se terminaron son los pozos petroleros que reflejan un incremento en los ingresos de la compañía, para este mismo periodo se debe considerar el incremento que se tiene en el efectivo y sus equivalentes ya que el 2018 cerró con \$ 34,419 lo cual no es representativo para ese año y las obligaciones que debe cumplir.

En cuanto al pasivo se puede evidenciar un incremento proporcional al del activo en el mismo periodo, pero para el análisis del periodo 2019-2020, se puede reconocer que se reclasifican las obligaciones con proveedores relacionados a la porción no corriente lo que permite tener un panorama más claro de las obligaciones que tiene la compañía.

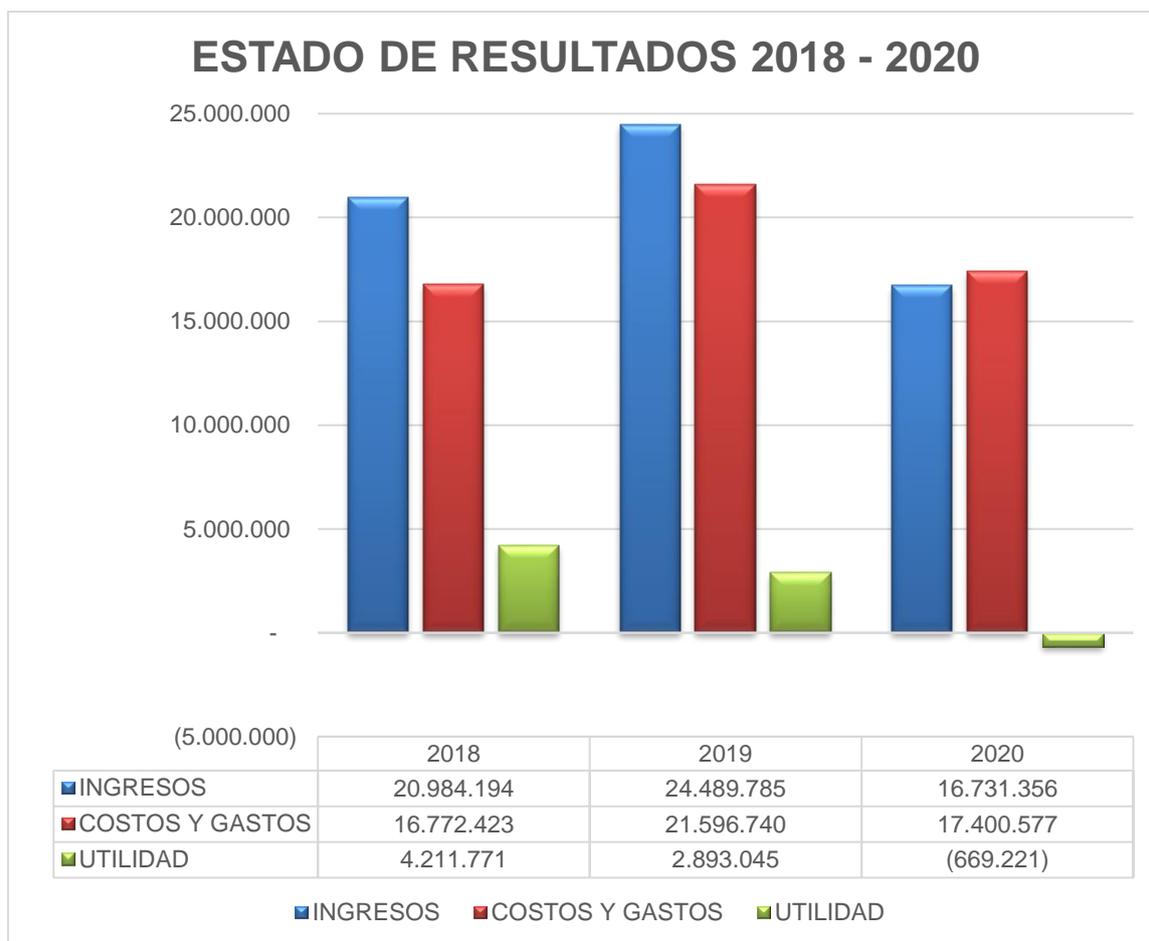


Tabla 10: Estado de Resultados Ecuaservoil 2018 - 2020

Como se explicó previamente en relación con el periodo 2018-2019 se evidencia un incremento del 11% en los ingresos lo cual en relación con la industria es positivo, dadas las complejidades del mercado para ese periodo generando esos dos años una utilidad, aunque en el año 2018 fue superior al 2019, principalmente por el incremento en los costos de operación que se relacionan con la amortización de las inversiones, para el periodo 2020 podemos ver como los ingresos caen en un 37%, esto producto de las circunstancias del mundiales y locales que tuvo que afrontar el mercado petrolero.

ÍNDICES FINANCIEROS

INDICADOR DE LIQUEDEZ

Corresponde a la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones, en relación con el Activo Corriente sobre el Pasivo Corriente.

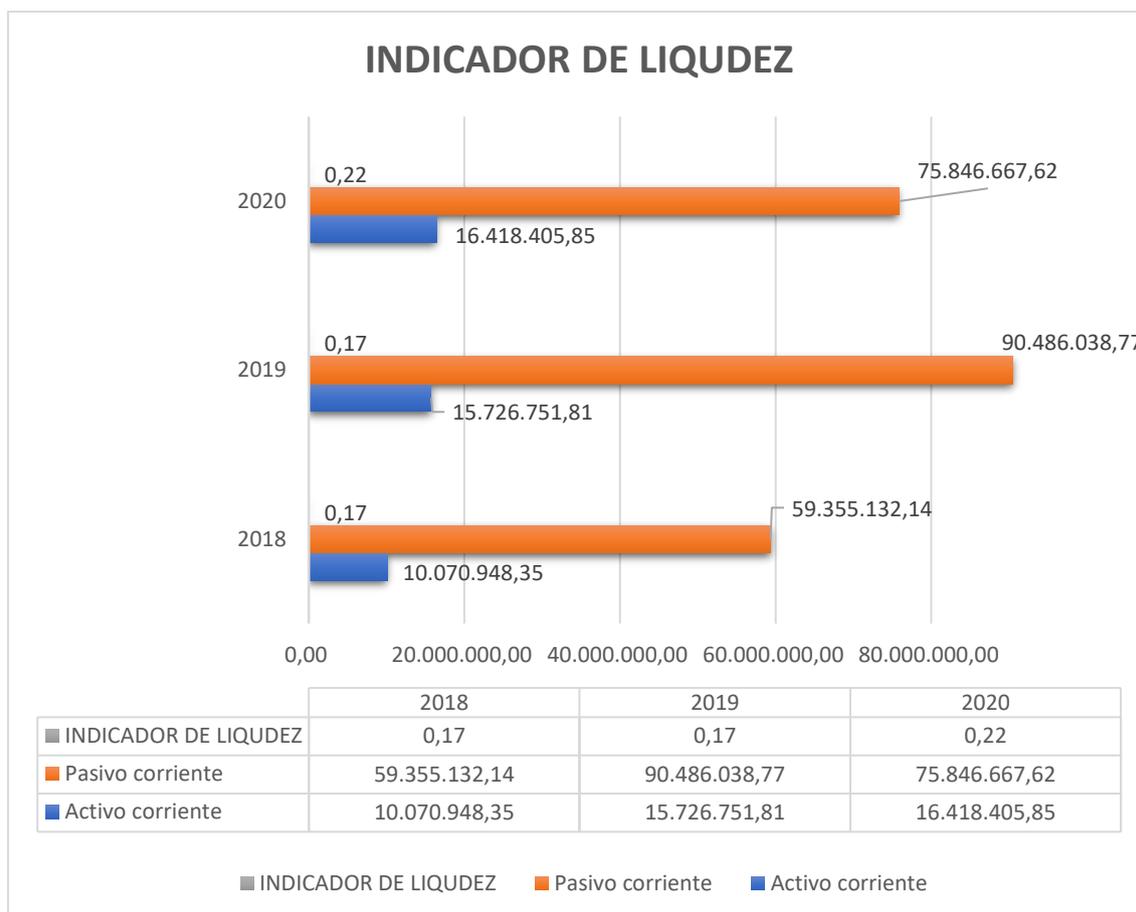


Tabla 11: Indicador de Liquidez Ecuaservoil 2018 - 2020

Al analizar este indicador se puede concluir a primera vista que la empresa no tiene liquidez para el pago de sus obligaciones esto debido a las inversiones que mantiene y a que estas se concentran en el activo no corriente.

CAPITAL DE TRABAJO

Este indicador mide los recursos que tiene la empresa para el desarrollo normal de sus operaciones, se calcula al restar los pasivos corrientes de los activos corrientes, dadas las consideraciones de la empresa que concentra las

inversiones en el activo no corriente, este indicador es negativo, un resumen de los últimos tres años de este indicador se muestra en el siguiente gráfico.

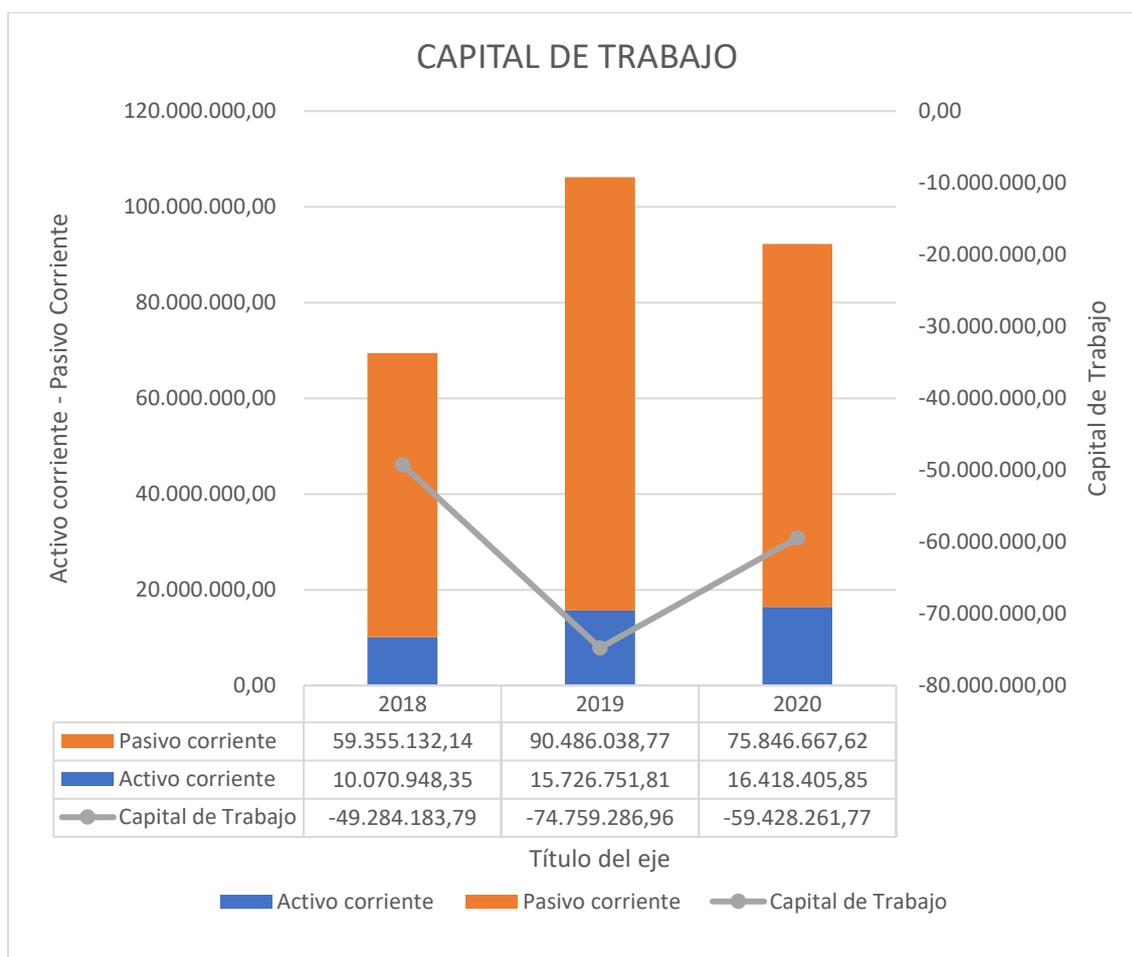


Tabla 12: Capital de Trabajo Ecuaservoil 2018 - 2020

SOLVENCIA

Mide la capacidad financiera de la empresa para cumplir con sus obligaciones, esto en relación con el Total del Activo sobre el Total del Pasivo, por lo que desde el sentido conceptual la empresa tiene la solvencia necesaria para cumplir con sus obligaciones.

Los indicadores muestran que para el 2018 la solvencia es de 1.10 y para 2020 un índice de 1.08, sin embargo, se debe resaltar que la empresa acumula las inversiones contractuales en el activo a largo plazo y es por esto que el indicador es positivo, las inversiones si bien son un activo de la empresa contractualmente no se podría efectivizar para cubrir deuda exigible.

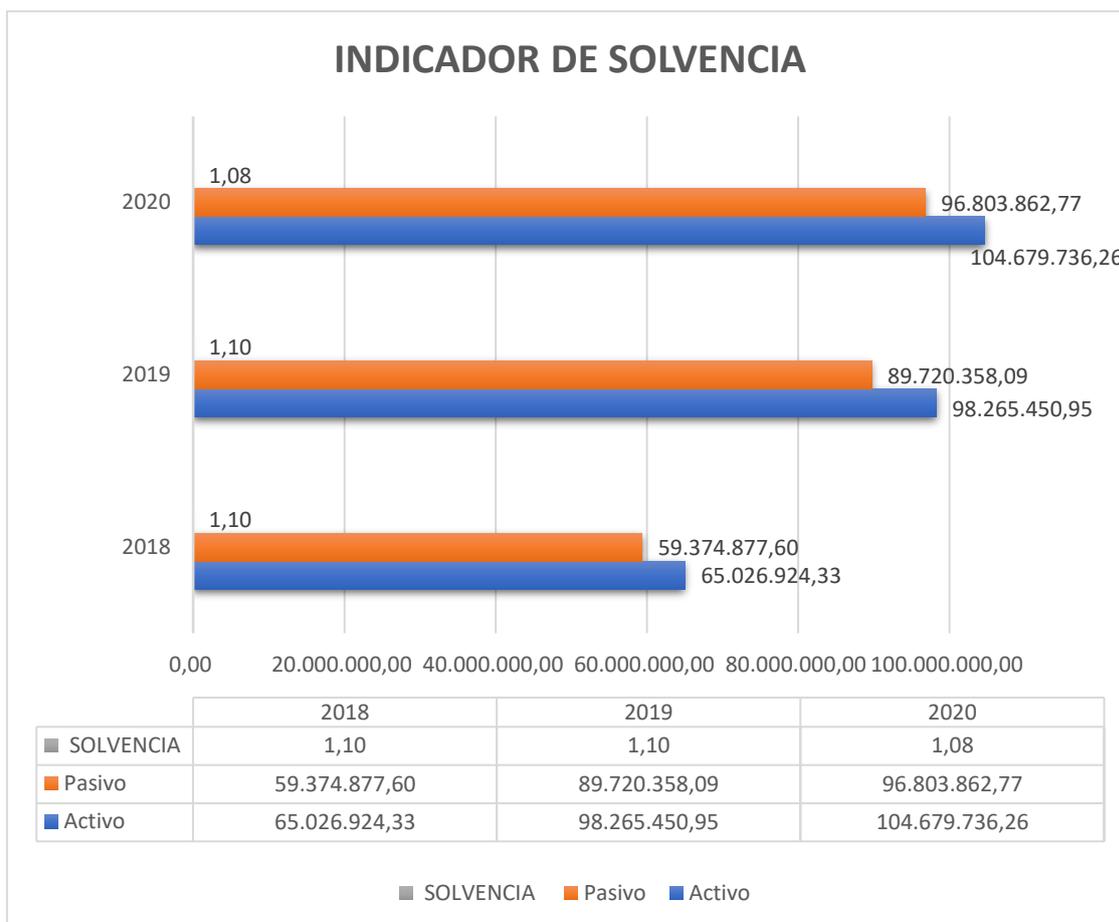


Tabla 13: Indicador de Solvencia Ecuaservoil 2018 - 2020

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Indica el porcentaje de endeudamiento de la empresa en relación con el Total del Pasivo sobre el Total del Activo, es decir permite medir que tan comprometidos están los Activos en relación con los Pasivos.

Un análisis de los últimos tres años de este indicador nos muestra que la empresa mantiene un nivel de endeudamiento superior al 90% en los últimos tres años, sin embargo, los activos a largo plazo representan la mayoría de los activos y por el lado de los pasivos existe deuda acumulada a los proveedores los mismos que han realizado las actividades de inversión, un resumen de este indicador es como muestra la siguiente tabla:

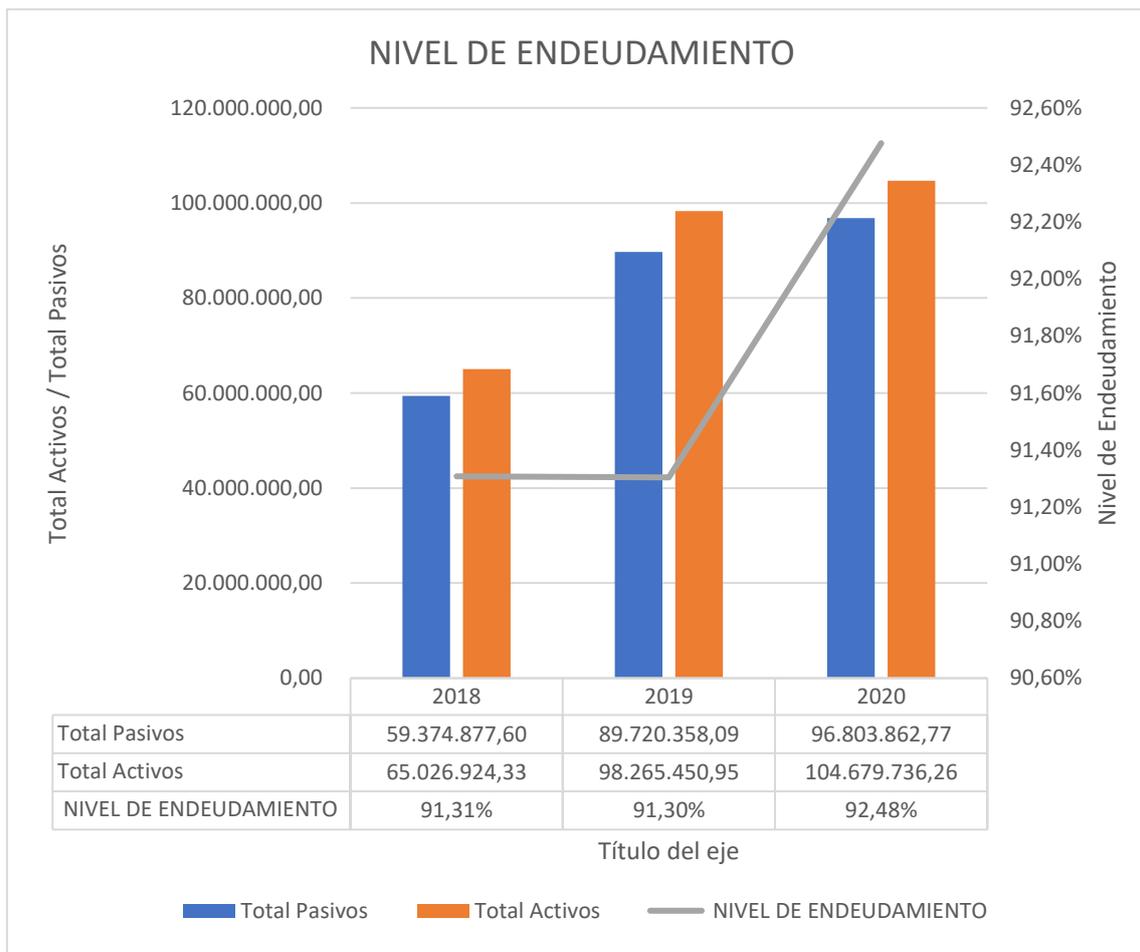


Tabla 14: Nivel de Endeudamiento de Ecuaserveoil 2018 - 2020

ROA (RETURN ON ASSETS)

Este indicador mide la rentabilidad que tiene la empresa en relación con sus activos, de los indicadores financieros presentados, este se presenta de una manera más cercana la realidad de la empresa, este indicador se obtiene al dividir la Utilidad Neta del periodo sobre los Activos totales del mismo periodo. La empresa incrementa año tras año los activos, en especial los no corrientes, en los que se encuentran las inversiones y las amortizaciones de estas, al medir el activo con la utilidad del año nos indica que tanto aportan las inversiones a los resultados, pero adicional reflejan los efectos de las amortizaciones en la utilidad de la empresa.

En el año 2018 el ROA muestra que se obtiene una rentabilidad del 6.48% y en 2019 del 2.95%, sin embargo, la rentabilidad cae en el 2020 al -0.65%, en este

periodo podemos notar los efectos de la pandemia y los resultados negativos propios de la industria como son el precio bajo del barril del petróleo y la no producción por la rotura de los oleoductos en el segundo trimestre del año.

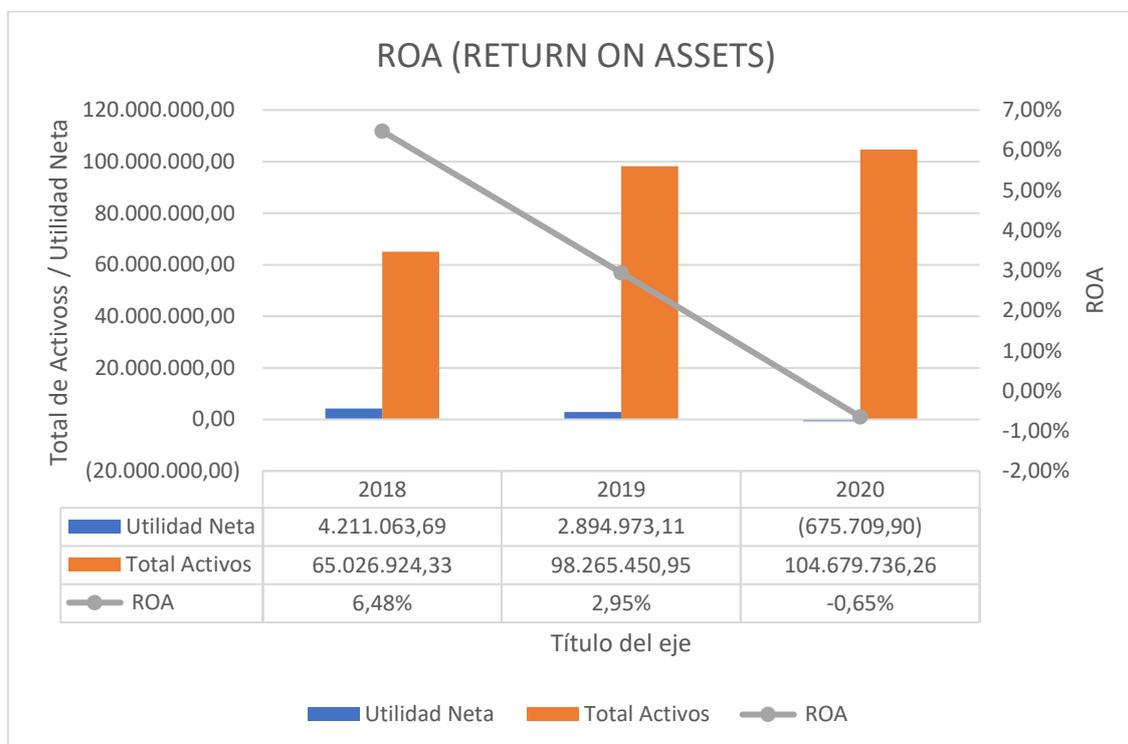


Tabla 15: ROA Ecuaservoil 2018 - 2020

EBITDA = UTILIDAD MAS (INTERESES, IMPUESTOS, AMORTIZACIONES, DEPRECIACION, PROVISIONES)

AÑOS	2018	2019	2020
Utilidad Neta	4,211,063.69	2,894,973.11	(675,709.90)
Amortización Campo Armadillo	8,794,561.52	14,577,537.00	10,827,908.07
Diferidos	-	303,437.23	-
Ingreso Diferido Impuesto a la Renta	(75,955.82)	(1,582.19)	(589,476.39)
Gasto Impuesto a la renta	1,493,252.99	752,820.62	-
Utilidades trabajadores	993,240.15	696,996.84	-
Intereses Bancarios	42,484.03	256,912.57	76,286.42
Ingresos por Interés implícito	-	(1,213,748.93)	(1,920,095.81)
Gasto depreciación de Activos	13,745.66	18,504.25	21,911.48
Gasto amortización licencias	798.45	2,395.30	-
EBITDA	15,473,190.67	18,288,245.80	7,740,823.87

Tabla 16: EBITDA Ecuaservoil 2018 - 2020

Mientras que el ROA indica que la rentabilidad baja en 2019 comparando este periodo con 2018, el EBIDA permite tener un panorama más claro de como las amortizaciones afectan a resultados, este efecto no solo ocurre en Ecuaserveoil, es un efecto en general de la industria, a mayor producción la amortización también crecerá y por ende los resultados se verán afectados, otro determinante es el precio WTI del crudo, ya que este juega un papel fundamental en el valor que se registra por este rubro, es importante considerar esto para determinar futuros beneficios.

CALCULO DE CAPM Y WACC

El WAAC por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, denominado en español como Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), se utiliza para los proyectos y es la tasa que una empresa debe utilizar para descontar los flujos de caja futuros.

$$\text{WACC} = \text{CAPM } E/(E+D) + K_d (1-T) D/(E+D)$$

Mientras que el CAPM (Capital Asset Pricing Model) es el costo del patrimonio, permite estimar la rentabilidad que se espera en función del riesgo de un mercado.

Modelo Utilizado: CAPM internacional híbrido ajustado	
Fórmula CAPM	
$Ke = R_{fi} + R_c + BL * (R_{mi} - R_{fi})$	
DONDE:	
Ke = Costo promedio de los recursos aportados por los accionistas	
Rfi = Tasas de interés libre de riesgo (bono soberano de EE. UU.)	
Rc = Renta del mercado (Portafolio diversificado)	
BL = Beta apalancada de la empresa en el Ecuador	
Rmi = Retorno del mercado americano (Rendimiento histórico S&P 500)	

Fórmula Beta Apalancada	
$BL = B_u * [1 + (1-t) * D/E]$	
DONDE:	
BL = Beta apalancada en el Ecuador	
BU = Beta Sin apalancamiento	
t = Tasa impositiva en el Ecuador	
D/E = índice deuda patrimonio	

Cálculo Beta apalancada		
BL =	4.97	beta apalancada
Bu =	1.18	Beta sin apalancamiento de la industria >1 Amplifica las condiciones del mercado
t =	0.36	Tasa impositiva en Ecuador
D/E =	5.04	índice deuda patrimonio

Cálculo de CAPM híbrido ajustado y WACC		
Rf =	1.81%	Us treasury Department 5-year
Retorno de los mercados		
MRP=	6.43%	Rendimiento Histórico
EMBI =	7.85%	
CAPM =	41.64%	

Datos de Ecuador	
Kd (Tasa Referencial)	9.05%
Participación Laboral	15.00%
Tasa IR	25.00%
Tasa Impositiva	36.25%
WACC	11.71%

	2018	2019	2020
Deuda	56,713,539	87,537,517	95,388,374
Patrimonio	5,652,047	8,545,092	7,875,871
D+E	62,365,586	96,082,609	103,264,245
D/E	10.03	10.24	12.11
BL	8.73	8.89	10.29
CAPM	65.78%	66.80%	75.83%
WACC	-27.31%	11.20%	11.11%

Tabla 17: CAPM Y WACC Ecuaservoil 2018 - 2020

Para 2018 la empresa los accionistas no pueden esperar retornos, esto por la concentración deuda, además se debería aplicar una tasa de descuento negativa en los flujos de caja, con estos datos las posibilidades de atraer inversiones son limitadas, ya que la empresa presenta riesgo para los inversionistas.

Para los siguientes años la empresa está por debajo de los índices esperados en el mercado ecuatoriano para empresas similares, ya que el WACC para este sector es de 11.71% y en la empresa apenas se supera el 11%.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La empresa Ecuaservoil presenta una acumulación de cuentas por pagar en especial a sus relacionadas, este valor ha incrementado en los últimos años por lo que sus indicadores de momento no son atractivos para quienes busquen invertir, el retorno esperado no es el adecuado considerando que es un proyecto a 16 años, se debe plantear un análisis diferente de sus indicadores, así como las proyecciones de ingresos que la empresa tenga, para un empresa del sector petrolero es importante determinar la cantidad de reservas que se tienen en el campo y en base a eso determinar qué tan rentable será el proyecto.

A primera impresión la empresa necesita una inversión que le ayude a cubrir sus pasivos y evitar que estos incurran en gastos por intereses de financiamiento, por lo que es necesario determinar una valoración real del proyecto, además de determinar el impacto en los estados financieros de los costos ocasionados derivados por el Covid-19, así como todos aquellos que se derivan de este, con esta determinación se podrá evaluar el impacto que tendrán los estados financieros en los siguientes años.

Una proyección de ingresos es importante para determinar si la utilidad esperada cubrirá costos adicionales o si es necesario una renegociación de la tasa de pago por barril, el cambio de tipo de contrato u otras opciones en las que se puede incurrir.

Otra opción que se puede plantear es la contratación de un crédito extranjero desde casa matriz, lo cual tendría una tasa más competitiva que la de las instituciones financieras locales.

PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN

A fin de cubrir las necesidades financieras de Ecuaservoil, se ha evaluado las alternativas apegadas a sus políticas, siempre considerando que el principal accionista es una empresa estatal extranjera y las limitaciones que esto implica. Las alternativas valoradas corresponden a las que van por cuenta propia de la empresa como negociación de la tarifa y aumento de la producción de barriles y

las que hacen referencia a terceros como socios estratégicos o instituciones financieras.

NEGOCIACIÓN DE LA TARIFA

El principal y único contrato establece el cálculo para la tarifa por barril de petróleo que se extrae del campo Armadillo B, fijando los valores máximos y mínimos en relación siempre al WTI.

Para el primer semestre de 2021, el promedio del WTI fue como se muestra a continuación:

MES	PROMEDIO WTI	TARIFA ECUASERVOIL
ENERO 2021	52.01	24.06
FEBRERO 2021	59.05	27.28
MARZO 2021	62.33	28.78
ABRIL 2021	61.72	28.50
MAYO 2021	65.17	30.07
JUNIO 2021	71.38	32.91
PROMEDIO 2021	62.21	28.60

Tabla 18: Tarifa WTI Primer semestre 2021

La recuperación del precio del petróleo para 2021 ha sido notable, en comparación con 2020 donde el promedio fue de 18.81 dólares por cada barril y superando los resultados de 2019 en el que se promedió 26.33 dólares.

De acuerdo a los términos contractuales para este tipo de contratos se requiere un adendum para la negociación de la tarifa, sin embargo, siempre se deben considerar los márgenes de ganancia o ingresos que el estado percibe por la producción de este campo, de acuerdo a lo establecido en la constitución el petróleo es un bien que le pertenece al estado, por esto es que los márgenes de rentabilidad se deben mantener, por lo que si bien una negociación de tarifa significaría mayores ingresos manteniendo los mismo costos de la empresa, la

desventaja de esta opción es que negociación con el estado no muestra la viabilidad necesaria.

INCREMENTO DE LA PRODUCCIÓN

En el primer semestre del 2021, los pozos sobre los que Ecuaservoil tiene derecho en el campo Armadillo ha producido más de 300,000 barriles de petróleo, esta producción representa una disminución si la comparamos con los mismos periodos de años anteriores que fue como sigue:

PRIMER SEMESTRE	PRODUCCIÓN
2018	354,703.03
2019	465,910.13
2020	327,886.45
2021	300,498.38

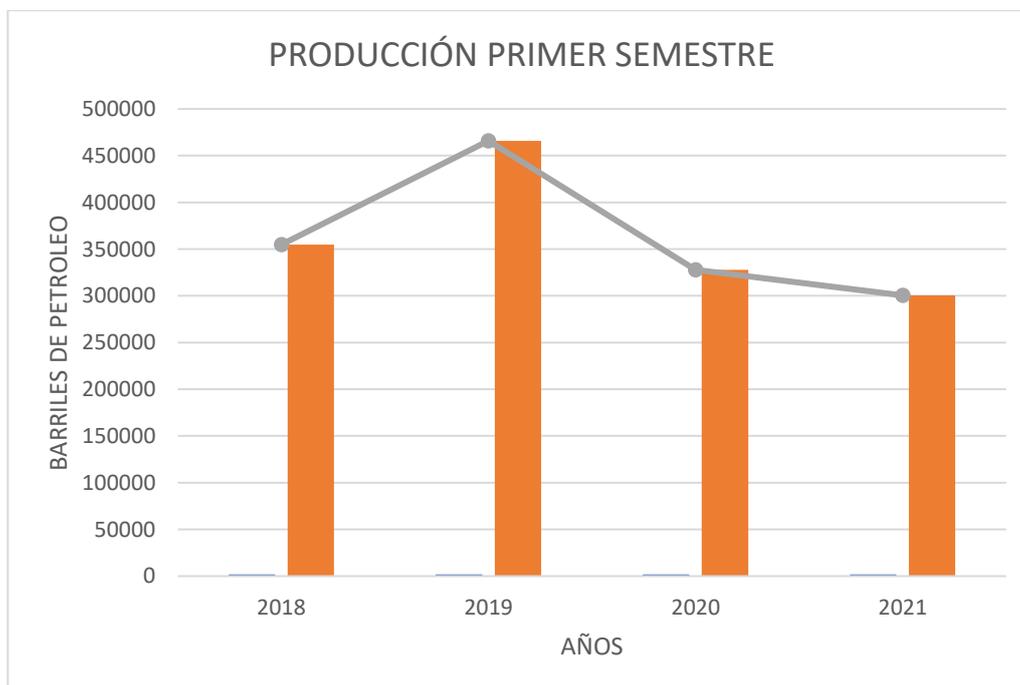


Tabla 19: Producción Primer semestre 2018 - 2021

Tomando como referencia siempre la producción del primer semestre de 2021, esta ha sido menor, a la que se mantuvo en años anteriores, incluso que la del año 2018, cuando solo se contó con la producción de cinco pozos.

Desde un punto de vista operativo la producción de los pozos presenta un declive en su producción esto se debe a las características de cada pozo, como son la arena de producción, cantidad de reservas o por los equipos de cada pozo que dependiendo la densidad del crudo se ven afectados.

Existen varias maneras de aumentar la producción de un pozo, evaluando siempre la rentabilidad y el costo-beneficio que esto implica, así como el riesgo que viene de la mano con la intervención en un pozo, se pueden realizar trabajos adicionales como la conversión de pozos simples a duales esto implica que en lugar de extraer el petróleo de una sola área (arena de producción), se extraiga de dos, sin embargo, el costo de este reacondicionamiento está alrededor de 4 millones de dólares.

Si bien el plan del actual gobierno es una mayor producción de petróleo, existe incertidumbre sobre las políticas que esperan aplicar, una de las que más destacan es el cambio en los contratos pasando a ser de participación, esto implicaría una mayor responsabilidad de la empresa privada no solo al operar del campos sino también por los montos de inversión que esto implicaría, actualmente cuando un pozo pierde producción es Petroecuador quien debe intervenir, siendo Ecuaservoil quien tiene la prioridad para hacer los trabajos que se requieran y reestablecer la producción, a fin de mitigar las pérdidas posibles entre las partes.

PRESTAMO CON INSTITUCIONES FINANCIERAS

Los préstamos bancarios han sido por tradición la primera fuente de financiamiento a la que las empresas recurren, esto porque generalmente las relaciones entre las instituciones financieras y las empresas están vinculadas por las transacciones que realizan entre sí, es decir la captación de ingresos y los pagos que se realizan a través de las cuentas bancarias.

En este apartado se consideran las opciones de instituciones financieras locales, así como las posibilidades de obtener una línea de crédito con una institución financieras del exterior, comparando sus beneficios, posibles inconvenientes y políticas de la empresa para su adopción.

Dadas las condiciones económicas en las que terminaron el año 2020 las instituciones financieras reflejan la liquidez en el sistema financiero, por lo que el prestamos bancario con garantías supone un acceso rápido y pronto para las empresas, adicional a esto las expectativas de las políticas económicas, así como las bancarias por las que opte el gobierno actual podrían generar una mayor inclinación hacia la opción de préstamos para reactivar la economía o potenciar las operaciones de las empresas, por otro lado, las instituciones financieras extranjeras ofrecen préstamos a tasas más accesibles lo cual es muy atractivo para quienes buscan financiamiento, en especial para las empresas que son sucursales o cuyo capital está formado por empresas extranjeras.

En últimos años Ecuaservoil ha realizado dos préstamos con el Banco Internacional, ya que es con esta institución financiera con la que realiza las transacciones bancarias, uno de estos fue con una tasa efectiva del 10.47%, la cual se negoció por medio de una garantía establecida a través de una de sus accionistas, el monto fue por 3 millones de dólares, se podría considerar esta opción sin embargo la garantía sería una de las limitantes, además del plazo de préstamo.

Dado que uno de los accionistas es una empresa estatal de la República de Belarús la obtención de una línea de crédito es más factible con una institución financiera del mismo país o a su vez de sus socios comerciales más cercanos como por ejemplo Banco de Rusia, en cuanto a las restricciones locales, los créditos del exterior se deben registrar en el Banco Central, a fin de obtener beneficios tributarios por ejemplo que los intereses que estos generan se tomen como deducibles.

En cuanto a esta opción de acuerdo los lineamientos establecidos por la accionista mayoritaria, no es viable incurrir en un préstamo en el exterior, ya que esto generaría compromisos de una empresa estatal de la República de Belarús y esto es limitado por la normativa que regula el país.

FACTORING Y CONFIRMING

El Factoring y Confirming son opciones financieras que por medio de una institución intermediaria generan liquidez de una forma rápida, para esto el solicitante deberá cumplir con los requisitos que se establezcan de acuerdo a montos y plazos, la tasa de descuento se pacta de acuerdo al modelo de contrato, a fin de verificar la viabilidad de estas opciones se consultó con los socios de una empresa (nombre reservado) especialista en referenciación financiera, las consideraciones de cada una de las opciones se describen por separado.

FACTORING

El Factoring es un instrumento financiero que permite obtener liquidez por medio de las facturas (ventas) de una empresa, para esto el emisor de la factura traslada los derechos de cobro a un tercer, obteniendo liquidez a coste de un porcentaje del valor de la obligación transferida, al término del contrato es el mismo emisor quién pagará el total de la deuda al tercero.

El factoring en el país lo realizan instituciones como la CFN (Corporación financiera nacional) y Bancos como el del Pacífico o Banco General Rumiñahui, también se puede realizar por medio de empresas privadas que brindan estos servicios, a fin de aplicar la empresa interesada deberá presentar cierta documentación contable financiera e incluso una calificación de riesgo, de acuerdo a lo consultado en una de estas empresas por lo general la tasa que se aplica es entre el 10% al 15%, lo que significa un costo financiero elevado para las operaciones y aspiraciones de Ecuaservoil.

CONFIRMING

En este servicio financiero, es el aceptante de la factura quien paga a un tercero la obligación que mantenga con la empresa que aplicó el Confirming, los requisitos son similares al del Factoring información financiera contable, calificación de riesgo y la aceptación del receptor de la factura, esto se relaciona con las facturas comerciales negociables las que permiten trasladar los derechos

de cobro a un tercero; por otro lado, la tasa de descuento que se aplica se negocia con el intermediario, la cual de acuerdo a la reciprocidad y cumplimiento de pago puede disminuir en cada transacción que se realice.

El limitante para aplicar a este instrumento, es que el único cliente de Ecuaservoil es una Empresa Pública (Petroecuador) y la “Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública” en el artículo 81 establece la prohibición negociación o traslado de obligaciones, es decir solo el emisor de la deuda es quien puede ser beneficiario del cobro.

Sin embargo, este instrumento puede considerarse como opción para los proveedores de Ecuaservoil, siendo esta quien solicite directamente una línea de confirming para los proveedores, comprometiendo los pagos a estos con la aceptación de un descuento, la línea que se puede aplicar dependerá de la calificación de Ecuaservoil, así como del cumplimiento oportuno de las obligaciones pactadas, ya que esto incidirá directamente en el aumento de la línea, los plazos y demás beneficios.

OTRAS FUENTES

Dadas las políticas de los accionistas y de inversión de la empresa, así como las contractuales de su principal contrato, no se consideran otras fuentes de financiamiento como la valoración de acciones para la venta de estas a fin de obtener un socio estratégico, tanto contractualmente como por políticas de la empresa, no se considera como opción la emisión de deuda por medio de la venta de acciones en el mercado de valores.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Se han considerado 6 opciones para mejorar la liquidez de la empresa, cada una ha sido analizada de acuerdo con las consideraciones especiales que pueden plantearse, ya que estas varían dependiendo de la opción.

Tomando en cuenta cada una de las consideraciones se puede analizar en tres grupos: Negociaciones con la Empresa Pública Petroecuador, Préstamos con Instituciones Financieras, Servicios Financieros.

De las Negociaciones con la Empresa Pública Petroecuador, se pueden negociar contractualmente, sin embargo, si una de estas afecta los intereses del estado no se pueden considerar, esto en el caso de la negociación de la tarifa, por otra parte, el Incremento de la Producción no solo genera un beneficio a las partes, sino que ayuda con el cumplimiento de objetivos de la estatales.

De los Préstamos con Instituciones Financieras, ambas significan un alivio a la liquidez, pero en contraposición a esto generan un gasto financiero que sin importar si esta es con una institución financiera local o extranjera, el gasto de intereses se ubicaría entre el 9% y 14% anual, por otro lado, las garantías requeridas requieren el asegurar el pago de la deuda con los recursos de una de las accionistas, pero dadas las regulaciones que rigen a una de estas no es viable.

De los Servicios Financieros, también son un recurso que ofrece liquidez inmediata y con una calificación de riesgo adecuada, así como el consentimiento de las partes ayudan a que la empresa obtenga recursos, sin embargo, en el caso del Factoring la tasa de descuento se ubica entre el 10% y 15% para las transacciones iniciales, lo que afectaría al flujo de la empresa, comprometiendo el pago a proveedores, mientras que el Confirming no es viable por temas de legislación, lo que descarta completamente esta opción, sin embargo es una opción para que los proveedores de Ecuaservoil accedan a un descuento en el pago de las obligaciones.

MATRIZ COMPARATIVA DE ALTERNATIVAS ESTUDIADAS

Un análisis y resumen de las alternativas presentadas es como se muestra en la siguiente matriz, en la que en cada fila se ha señalado con color verde la opción u opciones más viables:

DETALLE	NEGOCIACION DE TARIFA	INCREMENTO DE PRODUCCION	PRESTAMO LOCAL	PRESTAMO INTERNACIONAL	FACTORING	CONFIRMING
ACTORES	Negociación con Petroecuador	Negociación con Petroecuador	Institución Financiera Local	Institución Financiera Internacional	Empresa Especialista / Banco	Empresa Especialista / Banco
APROBACIÓN	Petroecuador	Petroecuador	Gerencia General	Aprobación Accionistas	Gerencia General	Gerencia General
TASA	Afectación a TIR del proyecto	Afectación a TIR del proyecto	Estimada entre 10% y 14% anual	Entre 9% - 12% anual	Entre 10% - 15% por operación	Entre 10% - 15% por operación
MONTO	De acuerdo con negociación	De acuerdo con las actividades	5 millones	5 millones	2 millones	2 millones
PLAZO	Hasta el final del contrato	Hasta el final del contrato	3 años	3 años	Apertura de acuerdo con necesidad	Apertura de acuerdo con necesidad
RESULTADO FINANCIERO	Incremento de Ingresos	Incremento de Ingresos - Costos	Liquidez - Gasto Financiero	Liquidez - Gasto Financiero	Liquidez - Descuento en ingresos (gasto)	Liquidez - Descuento en ingresos (gasto)
VIABILIDAD	Limitaciones contractuales	Las que establece el contrato	Garantía	Endeudamiento de accionista	Análisis de descuento en cada operación	Limitaciones previstas en la ley

Tabla 20: Matriz comparativa de Alternativas para Financiamiento

El análisis de la matriz resumen se puede ponderar de la siguiente manera, donde 5 representa muy complejo y 1 Accesible:

DETALLE	NEGOCIACION DE TARIFA	INCREMENTO DE PRODUCCION	PRESTAMO LOCAL	PRESTAMO INTERNACIONAL	FACTORING	CONFIRMING
ACTORES	5	3	3	4	2	2
APROBACIÓN	5	2	2	5	4	4
TASA	5	3	3	4	5	4
MONTO	1	1	2	2	2	2
PLAZO	1	1	3	3	3	3
RESULTADO FINANCIERO	1	1	3	3	5	3
VIABILIDAD	5	3	5	5	5	5
PONDERACION	23	14	21	26	26	23

De este análisis podemos determinar que la mejor opción es el incremento de la producción.

Tabla 21: Matriz de ponderación para la comparativa de Alternativas para Financiamiento

PROPUESTA DE SOLUCION

Al analizar los estados financieros de los últimos tres años de Ecuaservoil se evidencia que existe una gran concentración de activos que corresponden a inversiones contractuales y de igual manera se evidencia una acumulación de cuentas por pagar en el pasivo en mayor proporción a sus relacionadas.

Las inversiones en el activo se amortizan en el tiempo, proporcionalmente a la producción de barriles de petróleo del campo Armadillo, esta técnica contable afecta directamente a los resultados de la empresa, generando pérdidas o utilidades dependiendo de la cantidad de producción.

Por otro lado, las obligaciones a los proveedores reflejan que estas se acumulan en el pasivo, en el año 2020, se registra un total de \$ 75,846,667 dólares en el pasivo corriente, y un activo corriente por \$ 16,418,406 dólares, lo que equivale a que la empresa apenas puede cumplir con el 17% de las obligaciones que mantiene.

Los indicadores de liquidez en los últimos tres periodos evidencian que la empresa no tiene la capacidad de cubrir con las obligaciones que ha contraído, por lo que a primera interpretación se recomendaría contraer un préstamo para cubrir la mayor cantidad de deuda y mantener la liquidez necesaria para la empresa.

Sin embargo, las políticas y decisiones del gobierno corporativo de la empresa limitan esta opción, ya que al ser una empresa cuyo principal accionista es una empresa pública extranjera se rige a las políticas de esta.

Se han descartado otras opciones de financiamiento como el Factoring o el Confirming, pero estas tienen limitaciones como las legales dadas que el único cliente de Ecuaservoil es Petroecuador y de acuerdo con la legislación vigente no se permiten el traslado de obligaciones de empresas estatales, además de las calificaciones de riesgo en las que al analizar los balances los indicadores no muestran una calificación favorable.

Dados estos antecedentes, se plantea que se realice el incremento de la producción por medio de la perforación de dos pozos productores, bajo las siguientes consideraciones:

Alternativa:	Inversión en actividad de perforación y producción
Monto de la Inversión:	12 millones de dólares.
Ejecutor:	Empresas accionistas.
Ejecución:	2022
Escenario:	Optimista
Precio de barril de petróleo	\$ 30.54 promedio hasta 2025
Producción hasta 2025	562,625 barriles
Condiciones especiales:	<ul style="list-style-type: none"> - Aprobación de Petroecuador - Acuerdo de pago a las accionistas - Negociación de trabajos suplementarios para mantener la producción.

Tabla 22: Detalle de Inversión Propuesta

Las actividades ejecutadas en la industria petrolera son de riesgo, por lo que al plantear esta alternativa se analizarán tres escenarios posibles como el resultado de estas actividades.

Cada escenario partirá del análisis de perforar dos pozos de producción, que se sumarán a la producción actual, adicional se calculará la disminución natural de cada pozo en los siguientes escenarios:

Optimista: cuando las actividades generan los mejores beneficios es decir incrementar y mantener la producción por al menos 5 años.

Realista: considera que los trabajos realizados aumentan la producción, pero tendrán un declive promediando los resultados de producción de los últimos años.

Pesimista: considera el desgaste natural de los pozos y poco incremento en producción como resultado de los trabajos realizados.

A fin de continuar con este análisis se toma como referencia al escenario optimista, ya que este es al que se apunta al invertir en los dos pozos productores, bajo este escenario se espera incrementar la producción representa hasta 2025 un ingreso aproximado de 17,082,437, los cuales en primera instancia indican que se recupera la inversión en dos años y ocho meses, de acuerdo con el siguiente detalle:

AÑO	POZO ADICIONAL 1	POZO ADICIONAL 2	P/BARRIL	INGRESO
2022	88,244.60	73,585.72	27.62	4,469,799
2023	81,185.03	67,698.86	30.90	4,600,576
2024	73,066.53	60,928.97	31.51	4,222,563
2025	64,298.55	53,617.50	32.14	3,789,499
TOTAL DE INGRESO HASTA 2025				17,082,437

Periodo de recuperación PR	2.66
-----------------------------------	-------------

Tabla 23: Detalle de Ingresos por Inversión Propuesta

De acuerdo con esta inversión el año 2021, no tendrá afectación ya que la producción se mantendrá.

PROYECCIONES FINANCIERAS

Las proyecciones financieras presentadas, corresponden a un escenario optimista partiendo del supuesto del incremento en la producción, por la perforación de dos pozos petroleros, pero dadas las condiciones estos se cuentan a partir del año 2022, sumando a la producción 161,830 barriles de crudo.

Se estimó la producción de petróleo del campo, con un declive inicial del 4% e incrementando en la misma proporción durante los siguientes años, para el precio del barril petróleo, del año 2021 se hizo una estimación del WTI, a la fecha, mientras que para el año 2022 se toma como referencia el precio que utiliza el gobierno en su proforma presupuestaria, para los años del 2023 al 2025 se ha tomado como referencia un incremento porcentual en el precio, este valor se ajusta a la tarifa que de acuerdo con el contrato corresponde como pago a la empresa.

Las cuentas de activo se han relacionado con los ingresos y para la proyección se han excluido las cuentas de inventarios de servicios y otros activos corrientes, que se reflejaban en el balance hasta el año 2020, estas cuentas no tienen carácter material ya que representan menos del 3% del total del activo.

Para las cuentas de pasivo dependiendo de su origen se han relacionado con los ingresos o los gastos, mientras que se han excluido la cuenta de obligaciones con instituciones financieras ya que no se prevé un endeudamiento con estas durante los próximos años, bajo el supuesto que la empresa continuará apalancándose por medio de sus accionistas que realizan los trabajos necesarios de operación.

Los costos de operativos se relacionan directamente con la cantidad de ingresos, esto se debe a que dentro de estos costos se considera la amortización de las inversiones contractuales, la tasa utilizada para definir el impuesto a la renta es del 25% de acuerdo con lo determinado en la ley de régimen tributario interno.

Está considerado también un valor por otros ingresos, bajo el supuesto de actividades de optimización para la producción las cuales corresponderían de acuerdo con el contrato a costo de Petroecuador.

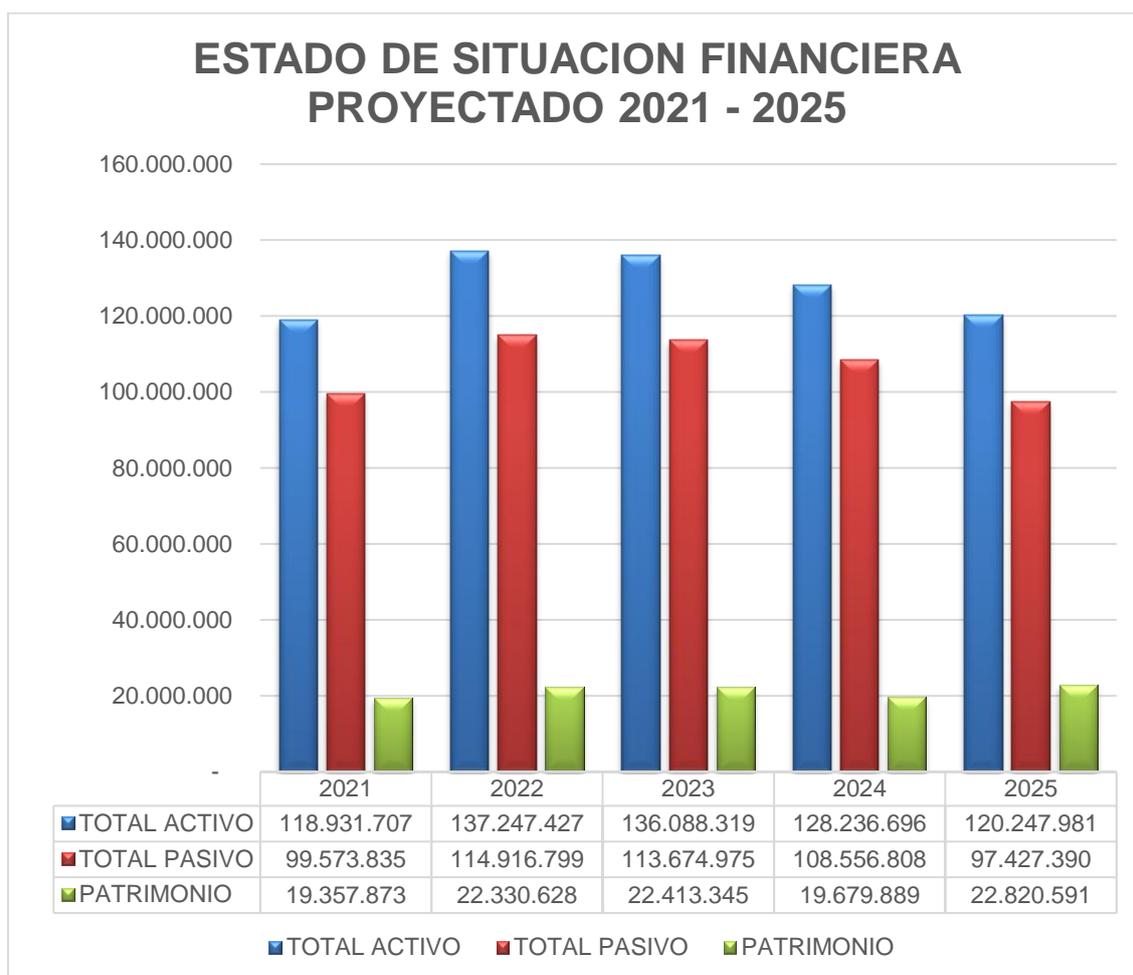


Tabla 24: Estado de situación Financiera Proyecto 2021 - 2025

Se puede observar un incremento en el pasivo en el año 2022 en cerca de 15 millones y estos responden a los trabajos de perforación de los dos pozos y los trabajos suplementarios necesario para mantener y mejorar la producción de los pozos que ya existen.

Mientras que los activos también aumentan en mayor proporción, esto se debe a que se podrá mantener el efectivo con un saldo promedio de \$ 1,422,363, este saldo permite que la empresa pueda afrontar las obligaciones con sus proveedores y con sus empleados, así como los impuestos y demás pagos.

Con estas consideraciones el indicador de solvencia se muestra de la siguiente manera:

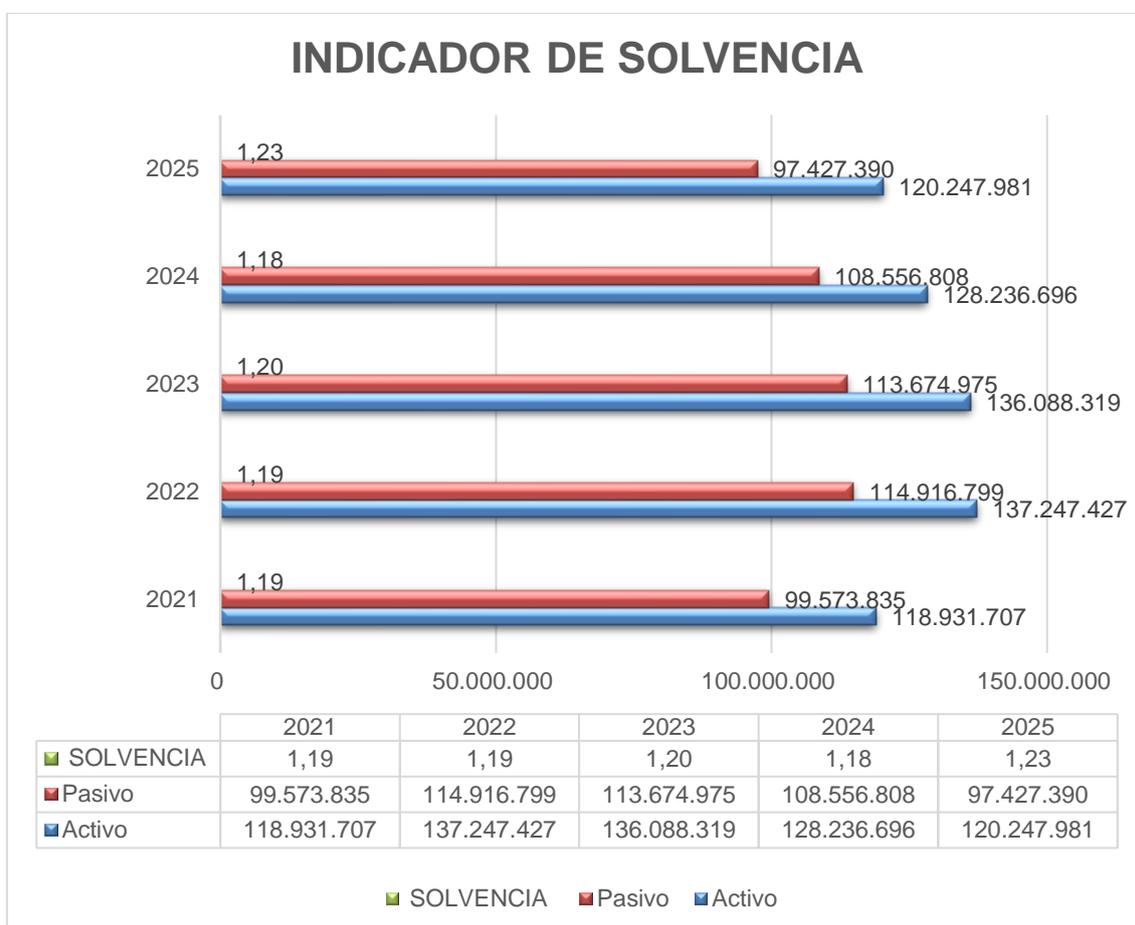


Tabla 25: Indicador de Solvencia Proyectado 2021 - 2025

Con esto prevé una mejora de la solvencia pasando de un promedio de 1.09 para el periodo 2018-2020 a un promedio de 1.20 para el periodo proyectado,

generando una mejora y manteniéndose constante en el tiempo, que es lo que se busca con esta inversión.

El estado de resultados para el mismo periodo es como sigue:

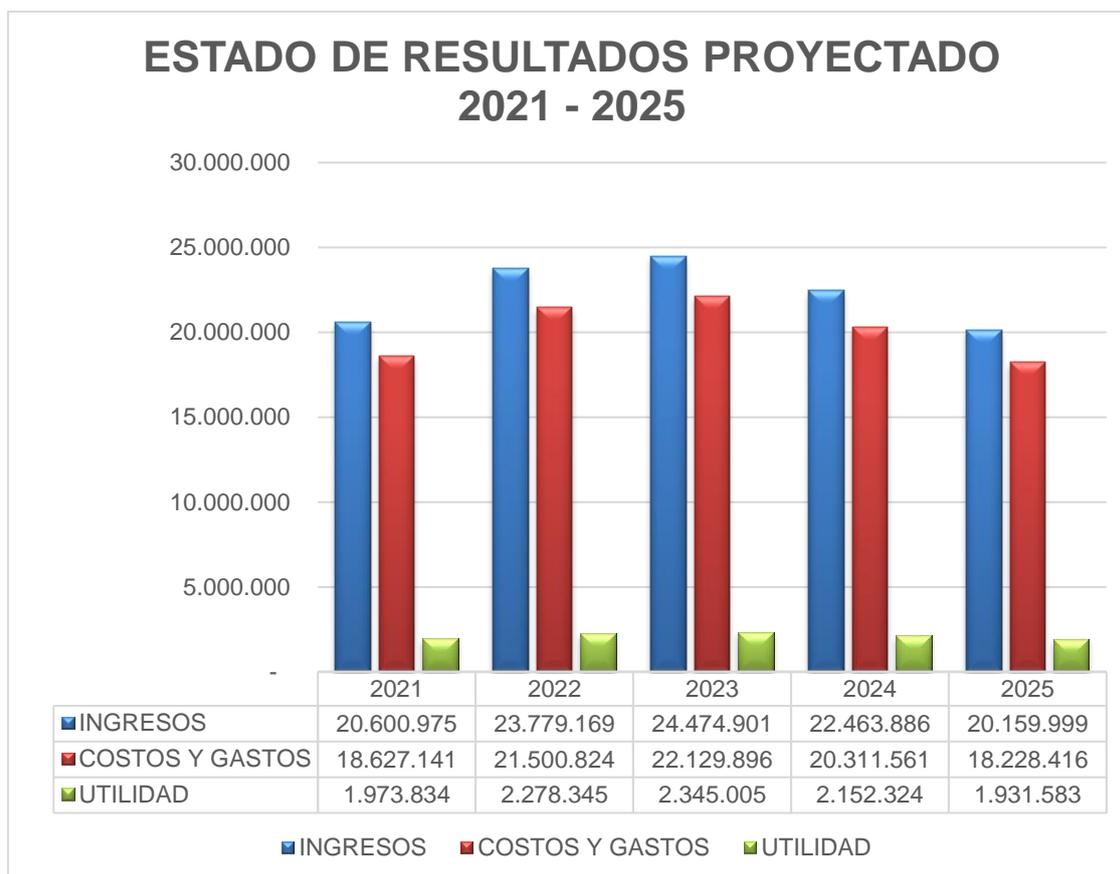


Tabla 26: Estado de Resultados Proyectado 2021 - 2025

En promedio la utilidad proyectada para el periodo será de \$ 2,136,218 dólares, como se evidencia en la gráfica los costos representan en el 90% de los ingresos (incluido la aplicación de ajustes contables y NIIF), los resultados de la empresa también se relacionan con la mejora en la liquidez, adicional a esto se debe considerar que las amortizaciones afectan directamente a resultados, pero para evaluar el efectivo este valor no se considera.

Un indicador importante que se debe analizar es el retorno sobre los activos (ROA por sus siglas en inglés), al finalizar el año 2020 este fue -0.65%, de acuerdo con el siguiente cálculo.

$$\text{ROA (RETURN ON ASSETS)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activos}} = \frac{-675,709.90}{104,679,736.26} = -0.65\%$$

Con la inversión propuesta se espera estabilizar este indicador y que sea constante hasta el año 2025, de la siguiente manera:

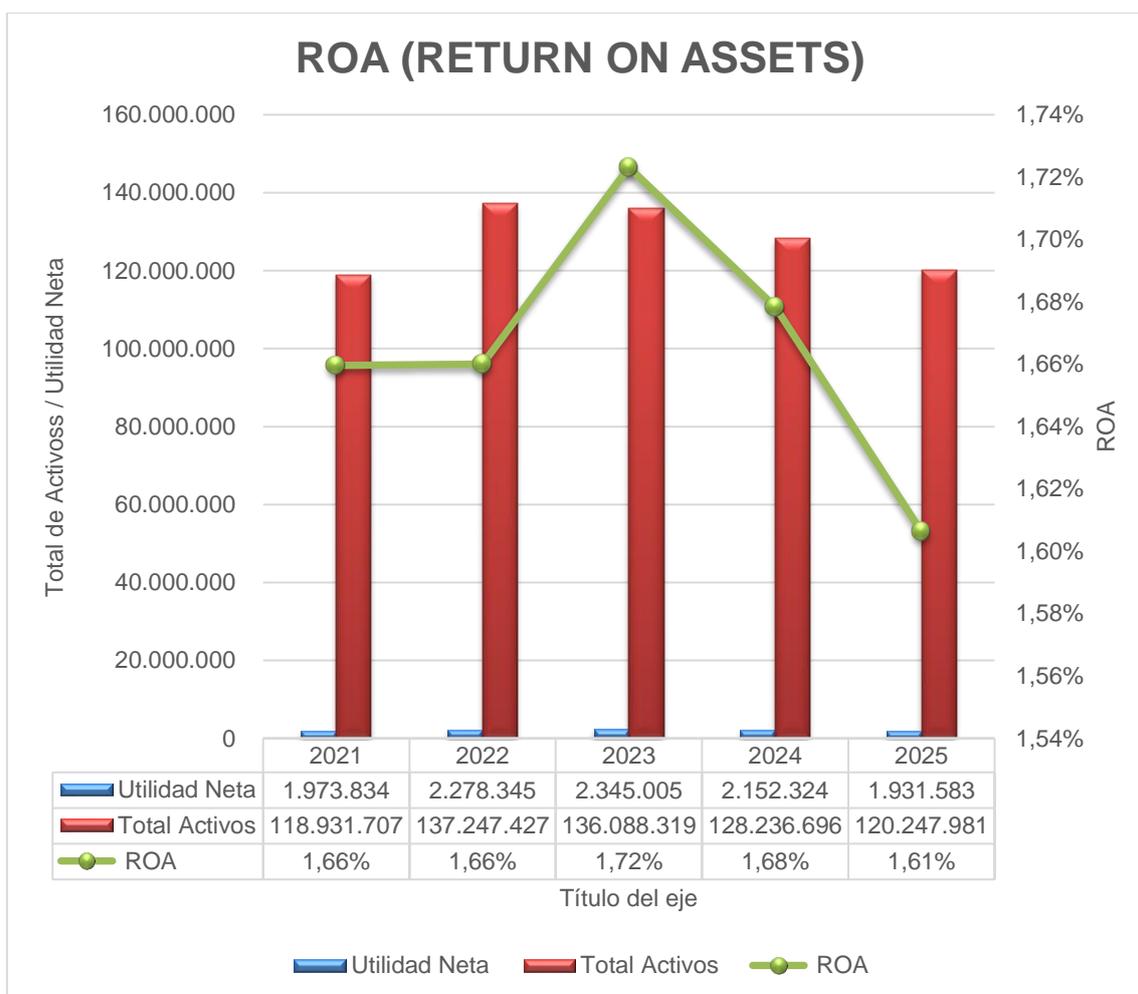


Tabla 27: ROA Proyectado 2021 - 2025

Para el 2022 se plantea el aumento en las inversiones por lo que los activos alcanzarán los \$ 137,247,427 dólares y al año siguiente comienza a disminuir, esto se debe a la aplicación de NIIF (Amortización de inversiones), sin embargo la utilidad es constante lo que permite tener un promedio de 1.67% de retorno sobre los activos, dependiendo de la futura producción este índice puede aumentar ya que los activos seguirán amortizándose hasta terminar las reservas bajo las cuales fueron contabilizados.

COMPARACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DEL INDICADOR DE LIQUEDEZ

Un análisis de la liquidez histórica y la proyectada es como sigue:

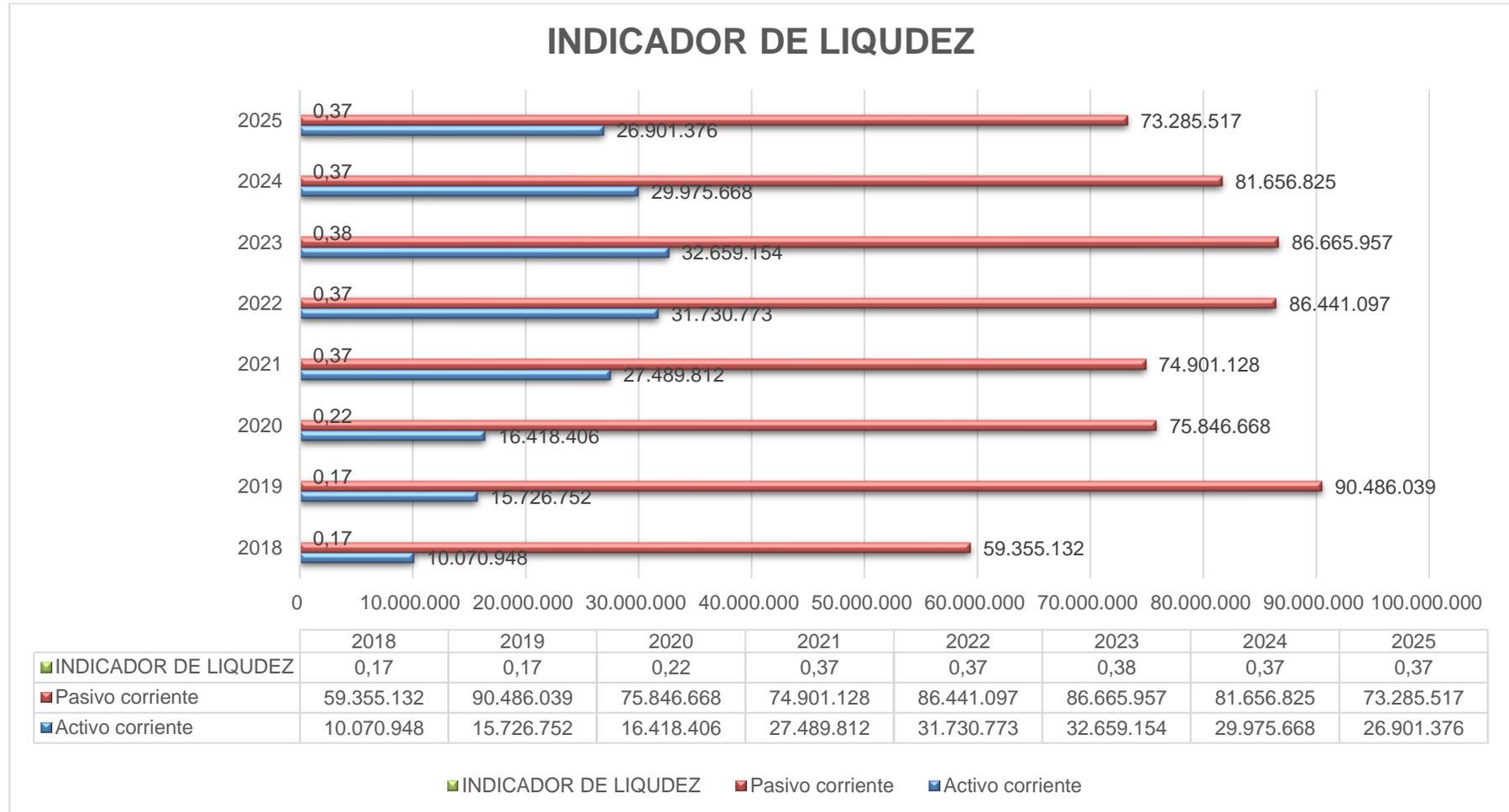


Tabla 28: Comparación de Indicador de liquidez histórico (2018 – 2020) con el proyectado (2021 – 2025)

Como se mencionó en apartados anteriores el indicador de liquidez para el periodo histórico nos muestra un promedio de 0.19, es decir que los activos corrientes solo cubren el 19% de las obligaciones que mantiene la empresa a corto plazo.

Al analizar los datos de los balances proyectados con la alternativa de inversión, aún existe un déficit en la liquidez ya que en promedio hasta 2025 la empresa solo podrá cubrir el 37% de sus obligaciones, se puede evidenciar una mejora del 20% en este indicador comparándolo históricamente, lo cual muestra una recuperación financiera, además se consigue una estabilidad financiera reflejada en la cobertura de pasivos, que incluye el retorno de la inversión planteada.

Dadas las condiciones y políticas actuales de la empresa en este punto lo ideal es generar convenios de pagos con los proveedores en especial con las empresas relacionadas ya que de lo evidenciado en las notas a los estados financieros se calcula el costo amortizado por la deuda que mantiene, esta aplicación contable tiene un impacto en los resultados, por lo que estos no estarían alineados a la liquidez de la empresa.

Flujo de efectivo al inversionista

	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Flujo de efectivo operativo					
Barriles Producidos	673,670	808,554	743,870	669,483	589,145
Costo por Barril	29	28	31	32	32
Ventas	19,347,647	22,332,484	22,985,889	21,097,221	18,933,499
(-) Costos de operación	(4,685,012)	(5,407,787)	(5,566,008)	(5,108,669)	(4,584,726)
(-) Amortizaciones	(11,508,129)	(13,283,533)	(13,672,183)	(12,548,789)	(11,261,791)
(=) Utilidad Operativa	3,154,506	3,641,165	3,747,698	3,439,763	3,086,982
(+) Otros ingresos	1,253,328	1,446,684	1,489,011	1,366,665	1,226,500
(-) Gastos administrativos	(1,675,997)	(1,934,559)	(1,991,161)	(1,827,554)	(1,640,121)
(-) Gastos financieros	(246,922)	(285,015)	(293,354)	(269,250)	(241,636)
(=) U.A.I.	2,484,916	2,868,274	2,952,194	2,709,623	2,431,725
(-) Impuestos	(621,229)	(717,069)	(738,049)	(677,406)	(607,931)
(+) Efecto de impuestos diferidos / NIIF	110,146	127,139	130,859	120,107	107,789
(=) U. Neta	1,973,834	2,278,345	2,345,005	2,152,324	1,931,583
(+) Amortizaciones	11,508,129	13,283,533	13,672,183	12,548,789	11,261,791
(+) Efecto de impuestos diferidos / NIIF	(110,146)	(127,139)	(130,859)	(120,107)	(107,789)
Flujo de efectivo operativo (FEO)	13,371,816	15,434,739	15,886,329	14,581,006	13,085,585

Tabla 29: Flujo al inversionista Proyectado 2021 - 2025

Consideraciones:

- Se devuelve el valor de las amortizaciones y el saldo del efecto por impuestos diferidos y NIIF, ya que estos no corresponden salidas de efectivo y son aplicaciones contables o de normativa.
- El flujo del efectivo operativo corresponde al efectivo con el que la empresa cuenta para cumplir con sus obligaciones.

Cash Flow

	2021		2022		2023		2024		2025	
Efectivo inicial	\$	1,655,707	\$	1,079,123	\$	2,903,313	\$	1,079,123	\$	2,903,313
Efectivo cobrado	\$	13,371,816	\$	15,434,739	\$	15,886,329	\$	14,581,006	\$	13,085,585
TOTAL DE EFECTIVO	\$	15,027,523	\$	16,513,862	\$	18,789,643	\$	15,660,129	\$	15,988,898
Pago a proveedores	\$	10,628,983	\$	11,680,271	\$	13,289,934	\$	11,076,425	\$	11,308,964
Sueldos y Salarios	\$	864,995	\$	950,550	\$	1,081,545	\$	901,408	\$	920,332
Impuestos	\$	964,916	\$	1,060,354	\$	1,206,482	\$	1,005,536	\$	1,026,646
Costos Operativos	\$	1,122,206	\$	1,233,201	\$	1,403,149	\$	1,169,447	\$	1,193,999
Otros Gastos	\$	132,181	\$	72,490	\$	247,153	\$	74,226	\$	252,847
TOTAL DE PAGOS	\$	13,713,281	\$	14,996,866	\$	17,228,263	\$	14,227,042	\$	14,702,788
SALDO	\$	1,314,242	\$	1,516,996	\$	1,561,380	\$	1,433,087	\$	1,286,110

Tabla 30: Cash Flow Proyectado 2021 - 2025

Consideraciones:

- Efectivo Inicial: Es el saldo de Efectivo del periodo anterior.
- Caja Mínima: Por políticas de la empresa, no se ha establecido un monto mínimo de caja.
- Del análisis de los últimos 3 años, se ha determinado que en promedio 94% de efectivo que ingresa a la empresa durante el periodo fiscal es utilizado para pago a proveedores, trabajadores e impuestos, así como cubrir las necesidades operativas y administrativas del periodo.
- En los mismos periodos del efectivo utilizado un 76% en promedio se utiliza para el pago a proveedores, de acuerdo con los balances las cuentas por pagar a largo plazo a las relacionadas son las de mayor concentración en el pasivo.

CALCULO DE CAPM Y WACC PROYECTADO

	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda	97,609,169	86,362,622	83,509,798	75,378,089	63,035,026
Patrimonio	19,357,873	17,148,720	18,556,720	19,680,547	25,010,467
D+E	116,967,041	103,511,342	102,066,518	95,058,637	88,045,493
D/E	5.04	5.04	4.50	3.83	2.52
BL	4.97	4.97	4.57	4.06	3.08
CAPM	41.64%	41.61%	39.01%	35.77%	29.44%
WACC	11.71%	11.71%	11.81%	11.98%	12.49%

Tabla 31: CAPM Y WACC Proyectado 2021 - 2025

Consideraciones sobre el WACC:

- El patrimonio de la empresa mejora en comparación de años anteriores, sin embargo, esto se produce por resultados acumulados (Utilidad generada), se debe considerar en este punto que los resultados no reflejan la liquidez de la empresa y que parte de estos son generados por aplicaciones de normativa contable.
- La acumulación de resultados ayuda a que los accionistas tengan un respaldo patrimonial para la empresa sin embargo el transformar este valor a dividendos supondría mayores obligaciones de las ya establecidas por inversiones que como se puede observar no se cubren de manera beneficiosa en el tiempo.
- El WACC para empresas del sector es de 11.70% por lo que para que 2021 y 2021 apenas superaría las expectativas del mercado, lo que limitaría las inversiones en la empresa.

OBSERVACIONES DE LOS DATOS PROYECTADOS

En la cuenta contable de efectivo la empresa puede contar con un monto que sirva de respaldo para cubrir las obligaciones mensuales, sin embargo las obligaciones adquiridas a la fecha se deben negociar a fin de establecer un presupuesto de pagos que permita cumplir con los proveedores, indiferente de que las cuentas por pagar sean a sus relacionadas, ya que contablemente año tras año se debería calcular el costo amortizado de esta deuda, lo cual generaría un efecto netamente contable que afectaría a resultados, incluso en un escenario en el cual la producción decaiga considerablemente o el precio del petróleo caiga considerablemente, este efecto contable podría afectar la liquidez de la empresa, ya que se podría generar impuesto a la renta por pagar e incluso participación a trabajadores.

Tomando como referencia los últimos años las cuentas por cobrar superarían en promedio los cuatro millones de dólares al cierre de cada año, esto también podría generar falta de liquidez en la empresa, desde esta perspectiva las políticas que para adoptar el Gobierno para el pronto pago a sus proveedores son vitales para las empresas de este giro, lamentablemente el retraso en el pago por los servicios o bienes prestados al estado es un punto que se debe considerar para programar pagos, inversiones e incluso generar nuevos recursos para las empresas.

Al revisar la cuenta activos por impuestos corrientes, se evidencia que corresponde principalmente el crédito tributario IVA que la empresa mantiene, pese a las políticas para solicitar año tras año esta devolución se puede evidenciar que este crédito no disminuye en relación facturado por ventas, sin embargo se debe considerar que la empresa llegar a un punto en el que sus compras serán limitadas y se relacionaran directamente con las inversiones y las actividades administrativas que también serán en menor escala, por lo que es importante mantener este crédito tributario a fin de cruzarlo con el IVA ventas.

El activo otra cuenta que se debe considerar por su concentración es la de inversiones de desarrollo y producción, esta cuenta refleja el saldo neto del total de las inversiones y las amortizaciones, esta cuenta podría ser revaluada a valor

razonable, ya que se prevé para el 2022 terminar las inversiones lo cual aumentaría la amortización como un efecto directo en los gastos operativos.

De las cuentas de pasivos se puede evidenciar que la mayor concentración seguirá siendo en las cuentas por pagar las relacionadas, y que al sumar el pasivo a corto plazo y a largo plazo superan en promedio los 100 millones de dólares durante los siguientes años, de aquí la importancia te puedes determinar un plan de pagos ajustado a la realidad económica de la empresa.

Un punto sensible dentro de las cuentas es del patrimonio, como balance de los últimos 3 años, el patrimonio en promedio es de 7 millones de dólares, de esto 841,750 dólares corresponde al capital social, lo que nos indica una acumulación de resultados, de las proyecciones este valor se mantendría en el mismo promedio durante los siguientes años, sin embargo la acumulación de valores en el patrimonio como efecto de resultados no reflejan la liquidez que necesita la empresa, sería necesario un acuerdo entre los accionistas a fin de determinar que no existirá distribución de dividendos hasta que se cubran las deudas que la empresa mantiene con sus partes relacionadas.

En cuanto a los ingresos por la producción será de vital importancia para la empresa cómo afronten las políticas petroleras del nuevo Gobierno, de acuerdo con el plan presentado se espera que exista un incremento de al menos el 8% en la producción petrolera del país, lo que supone que la empresa también debería ajustarse a estas estimaciones del Gobierno, este punto dependerá de las estrategias que tome el área operativa de la empresa.

Se debe considerar que el plan del Gobierno contempla incrementar aún más la producción durante los siguientes 3 años, por lo que no se puede descartar solicitud de inversiones adicionales a fin de optimizar mantener y aumentar la producción del campo.

ANÁLISIS EL RIESGO DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y ADMINISTRACIÓN

Tipo de Sociedad: Anónima.

Legislación societaria: Ley de compañías.

Accionistas: 2 Locales y 1 Empresa Pública Extranjera

El máximo organismo es la junta de accionistas, que se reúne de acuerdo con lo establecido en la ley de compañías, aprueban los estados financieros, resultados del ejercicio y la gestión del gerente general y nombran un secretario y comisario. La aprobación de estados financieros, así como las decisiones de que toma la junta se dan por mayoría, es decir por votos que superen el cincuenta por ciento (50%) más uno de las acciones emitidas.

De acuerdo con los estatutos de la empresa el Representante Legal de la empresa es el Gerente general con la potestad para firmar en representación de la compañía, contratos, ordenes de servicio, negociaciones y obtener préstamos con entidades financieras máximo por 3 millones de dólares.

Cuenta con departamentos de operaciones de acuerdo con el organigrama de la empresa y el personal administrativo el que incluye el área financiera y contable. Los últimos tres periodos los auditores externos fueron BDO, no cuenta con un departamento interno de auditoría.

Las políticas contables y financieras fueron elaboradas en base a las necesidades de la empresa y se alinean con los principios contables generalmente aceptados, usan NIIF para los estados financieros, la moneda de uso es el dólar.

Los procesos de compras y contratación han sido establecidos por medio de un manual interno, se realizan al menos tres cotizaciones, se elige la que cumpla con las especificaciones técnicas y no necesariamente la oferta más baja, la aceptación de la orden de compra o servicio se respalda en cada departamento y es el gerente el que firma la misma.

Se evidencia que la empresa ha definido sus políticas administrativas, contables y financieras a fin de mitigar riesgos, además la empresa está alineada a las políticas de una empresa extranjera y los procesos establecidos son claros, por lo que se puede concluir que la calificación en este apartado es bajo.

PERFIL FINANCIERO

El año 2018 se generaron las utilidades más altas, para 2019 éstas cayeron por la amortización de las inversiones que empezaron su funcionamiento, mientras

que para 2020 la empresa registró pérdidas que están relacionadas con el bajo precio del combustible y la ruptura de los oleoductos.

La empresa tiene una concentración de activos importante que corresponden a las inversiones de acuerdo con el contrato que mantiene con Petroecuador, que se representa de la siguiente manera:

DETALLE	2018	2019	2020
Inversiones de desarrollo y producción	54,868,356	82,239,134	87,427,701

Tabla 32: Inversiones 2018 - 2020

También presenta una acumulación importante en el pasivo, especialmente de las cuentas por pagar a empresas relacionadas, las cuentas por pagar en los últimos años han aumentado considerablemente, lo que muestra que la empresa tiene una alta necesidad de efectivo para cumplir con las obligaciones ya adquiridas, así como las que adquiera a futuro.

DETALLE	2018	2019	2020
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	677,972	1,299,550	2,828,360
Cuentas por pagar relacionados corto plazo	55,438,680	83,204,499	72,472,274
Cuentas por pagar relacionados largo plazo	-	-	20,087,740
Total de cuentas por pagar	56,116,652	84,504,049	95,388,374

Tabla 33: Cuentas por pagar 2018 - 2020

Al comparar los activos corrientes y los pasivos corrientes para determinar el indicador de liquidez nos muestra que apenas puede cubrir el 17% de las obligaciones que ha contraído y para 2020 apenas el 22% de sus obligaciones, lo que se interpreta como un riesgo al momento de cubrir las obligaciones con sus proveedores, con la proyección presentada este indicador crece al 37% promedio hasta el 2025, lo indica una mejoría y se mantiene constante para el mismo periodo, sin embargo no es lo suficiente para asegurar la cobertura de sus obligaciones.

A fin de entender de mejor manera el perfil financiero de la empresa a continuación se muestra el nivel de endeudamiento de esta, en comparación con sus datos históricos y los proyectados:

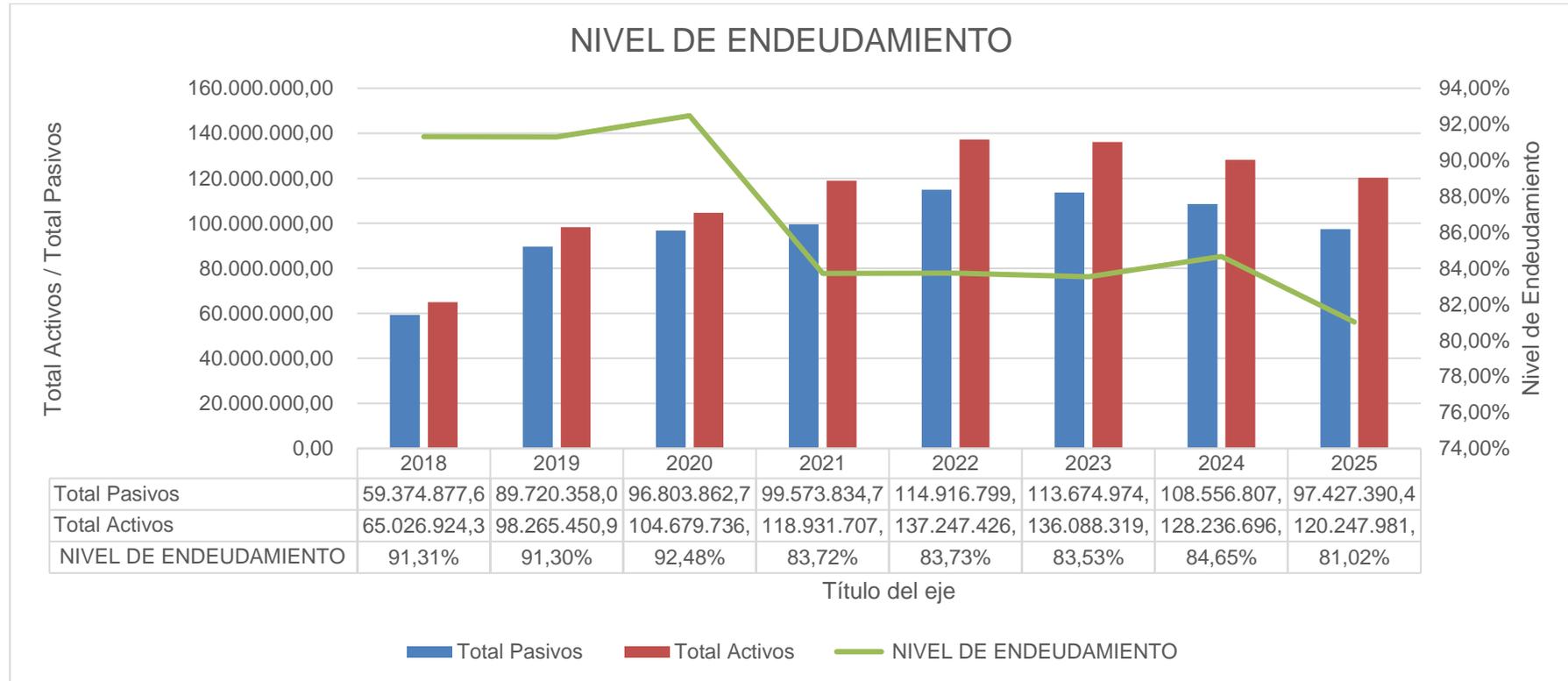


Tabla 34: Comparación del nivel de endeudamiento histórico (2018 – 2020) y proyectado (2021 – 2025)

La empresa presenta un nivel de endeudamiento en promedio de 86.47%, por lo que el riesgo de perfil financiero es alto, ya que la empresa muestra que la cobertura sus obligaciones se arrastra en el tiempo.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La industria petrolera es una de las más importantes del mundo, de la producción de esta y de sus derivados dependen muchas otras industrias y su afectación a la economía mundial es tal que despierta el interés de todos los gobiernos, al ser tan importante su afectación por el Covid-19 fue igual de significativa, ya que para 2020 los precios de petróleo llegaron a ser los peores en décadas.

El Ecuador es un país cuyo principal producto de exportación es el petróleo, siendo para el 2020 el 25.96% del total de sus exportaciones, por lo que es considerado un país dependiente de esta industria, por lo que el precio del crudo afecta directamente a la economía y presupuestos estatales.

El desarrollo de la industria petrolera en el Ecuador ha incrementado en los últimos años, aunque la concesión de campos petroleras es mínima ya que la mayoría son operados por empresas estatales, un nuevo modelo en los contratos petroleros es el de servicios integrados, en el cual se pacta una monto por inversión de CAPEX y para la recuperación de esta inversión se pacta una tarifa por la producción a un determinado tiempo, actualmente Ecuaservoil es la única empresa que posee este tipo de contrato que fue firmado con Petroamazonas y subrogado a Petroecuador.

Ecuaservoil es una empresa de composición accionaria extranjera y local, el mayor accionista es Belorusneft empresa estatal de la República de Belarús, la producción de Ecuaservoil corresponde apenas al 0.54% del total del país

Debido a la naturaleza contractual Ecuaservoil tiene la obligación de invertir 123.5 millones, lo que representa un aporte directo a los activos del estado, ya que al terminar la inversión toda la infraestructura pasa a Petroecuador y por ende al estado ecuatoriano.

Ecuaservoil es una empresa que en estos años ha centrado sus activos en las inversiones que debe cumplir de acuerdo con el contrato con Petroecuador EP, por eso sus indicadores de liquidez no son los más alentadores si se evalúan de primera.

La rentabilidad de la empresa depende de mantener una producción regular y de los trabajos o nuevas inversiones que se puedan hacer para mantener esta, caso contrario la amortización del periodo cubrirá todos los ingresos generando pérdidas constantes.

Durante el año 2020 la industria en general ha sufrido pérdidas tanto como el bajo precio del petróleo, así como la baja producción de este, lo cual nos muestra lo vulnerable que es este sector a los agentes externos.

Las opciones que se analizan corresponden al giro del negocio y a la industria a la que este pertenece por lo que es importante definir las limitaciones que estos puedan sugerir.

Existen limitaciones que son dadas por las políticas de la empresa, por lo que a fin de optar por una opción es importante conocer los posibles inconvenientes que la empresa tenga.

De acuerdo con la legislación que rige a la industria petrolera en nuestro país, siempre se debe considerar el beneficio que obtiene el estado en las opciones que pudiesen afectar al campo, dadas las condiciones actuales y las metas del gobierno el plantear un incremento en la producción de un campo supone un claro lineamiento a estas y por lo tanto una aprobación pronta de lo propuesto.

El confirming es limitado en nuestro país en especial cuando el pagador de las facturas es el estado, analizando una reforma a la ley, esto podría generar beneficios si el estado permite negociar las deudas que ha adquirido a través de

las facturas comerciales, considerando que esto generaría reactivación económica y flujo para diferentes industrias que licitan con el estado.

La mejor alternativa para mejorar la liquidez de la empresa es realizar inversiones adicionales, en este caso se recomienda que sean dos pozos productores y actividades para mantener la producción del campo.

Adicional una alternativa que se puede aplicar para las futuras inversiones que realice Ecuaservoil deben continuar apalancándose en los fondos de los accionistas, sin embargo, a fin de evitar acumular resultados por la aplicación de normativa contable se debería considerar un incremento directo en la cuenta patrimonial del capital.

A fin de mitigar los riesgos financieros Ecuaservoil podría realizar convenios de pagos en base a los ingresos de la empresa, a fin de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones se recomienda mantener un fideicomiso para el manejo del flujo de efectivo, estableciendo como beneficiarios a los principales proveedores (empresas relacionadas) de pagos en las instrucciones de este.

BIOGRAFIA

Banco Mundial (2009). Indicador PIB. Recuperado en mayo 2021 desde <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PETR.RT.ZS?end=2018&start=2009>

Ministerio de Hidrocarburos del Ecuador (2018). Mapa de Bloques Petroleros del Ecuador. Recuperado en mayo 2021 desde http://www.historico.secretariahidrocarburos.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/1.Mapa-Bloques_Actualizado-Julio2018.jpg

Guaranda Mendoza Milton (2010). Apuntes sobre la explotación petrolera en el Ecuador. Recuperado en julio 2021 desde https://www.inredh.org/archivos/pdf/boletin_petroleo_apuntes.pdf

Control de Hidrocarburos (2020). Indicadores de producción petrolera. Recuperado en julio 2021 desde <https://www.controlhidrocarburos.gob.ec/indicadores/>

Petroamazonas EP (2019). Nuestra Producción. Recuperado en julio 2021 desde <https://www.petroamazonas.gob.ec/?p=148>

Juicio Crudo (2019). Historia de la industria petrolera en el Ecuador. Recuperado julio 2021 desde <https://www.juiciocrudo.com/video/historia-de-la-industria-petrolera-en-el-ecuador/17#:~:text=Ecuador%20produce%20m%C3%A1s%20de%20160,d%C3%B3lares%20de%20su%20sector%20petrolero.&text=Para%20alcanzar%20esta%20meta%2C%20Ecuador,petrolera%20ecuatoriana%20tambi%C3%A9n%20incluye%20refiner%C3%ADas.>

Banco Central del Ecuador (2021). Cifras económicas del Ecuador.

Recuperado en noviembre 2021 desde

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndiceCoyuntura/CifrasEconomicas/Indicecie.htm>

Finanzas para todos. Por: Iván Tunjano (2020). Modelo CAPM y WACC.

Recuperado en noviembre 2021 desde

<https://www.youtube.com/watch?v=zzkenOKDajk>

ANEXOS

Anexo 1 Autorización de uso de información



info@ecuaservoil.com • www.ecuaservoil.com

Quito, 18 de noviembre del 2021

UNIVERSIDAD DE LAS AMÉRICAS (UDLA)

A quien corresponda

Por medio de la presente Stanislau Shapkin con Pasaporte HB2856109, en calidad de Gerente General de Service Oil Ecuador Ecuaservoil con RUC: 1792432456001, autorizo a José Eduardo Tibanlombo Moreno con cédula 1718409616, el uso de la información cualitativa y cuantitativa que se presenta en el proyecto denominado "ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DEL MANEJO DE INVERSIONES EN SERVICE OIL ECUADOR ECUSERVOIL PARA EL PERIODO 2021 AL 2025 ", esta información se utilizará únicamente para fines académicos.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'S. Shapkin', is written over a horizontal line.

Stanislau Shapkin
**GERENTE GENERAL
SERVICE OIL ECUADOR
ECUASERVOIL S.A.**

Anexo 2 Estado de Situación Financiera 2018 – 2020 (Auditados)

SERVICE OIL ECUADOR ECUASERVOIL S.A.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA 2018 - 2020
(Expresados en dólares)

	Diciembre 2020	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Activos:			
Activos corrientes			
Efectivo	1,655,707	2,075,198	34,419
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	3,363,597	5,734,529	2,881,720
Cuentas por cobrar clientes relacionados	13,521	9,462	27,069
Otras cuentas por cobrar	63,140	68,905	20,108
Activos por impuestos corrientes	5,115,100	4,267,609	3,518,597
Gastos pagados por anticipado	4,895,435	3,145,225	3,158,597
Inventario de servicios	1,303,556	-	-
Otros activos corrientes	8,350	8,350	8,350
Total activos corrientes	16,418,406	15,309,278	9,648,860
Activos no corrientes			
Inversiones de desarrollo y producción	87,427,701	82,239,134	54,868,356
Mobiliarios y equipos	122,029	104,313	83,793
Activos por impuestos diferidos	613,778	43,378	3,827
Activos por derecho de uso	97,822	151,875	-
Total activos no corrientes	88,261,330	82,538,700	54,955,976
Total activos	104,679,736	97,847,978	64,604,836
Pasivos:			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	2,828,360	1,299,550	677,972
Cuentas por pagar relacionados	72,472,274	83,204,499	55,438,680
Obligaciones con instituciones financieras	-	3,033,468	596,887
Pasivos por impuestos corrientes	337,223	356,506	1,094,466
Beneficios a los empleados	129,847	873,966	1,125,039
Arrendamiento financiero por derecho de uso	78,963	86,829	-

Total pasivos corrientes	75,846,667	88,854,818	58,933,044
Pasivo no corriente			
Cuentas por pagar relacionados	20,087,740	-	-
Beneficios a los empleados	43,248	34,311	18,769
Otras cuentas por pagar	977	976	976
Pasivos por impuestos diferidos	807,917	341,406	-
Arrendamiento financiero por derecho de uso	17,316	71,375	-
Total pasivo no corriente	20,957,198	448,068	19,745
Total pasivos	96,803,865	89,302,886	58,952,789
Patrimonio:			
Capital social	841,750	841,750	841,750
Reservas	508,833	508,833	87,726
Otros resultados integrales	4,560	(1,930)	(3)
Resultados acumulados	6,520,728	7,196,439	4,722,574
Total patrimonio	7,875,871	8,545,092	5,652,047
Total pasivos y patrimonio	104,679,736	97,847,978	64,604,836

Anexo 3 Estado de Resultados 2018 – 2020 (Auditados)

SERVICE OIL ECUADOR ECUASERVOIL S.A.
ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO 2018 - 2020
(Expresados en dólares)

Años terminados en,	Diciembre 2020	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Ingresos por actividades ordinarias			
Ingresos de actividades ordinarias	14,686,777	23,210,297	20,984,194
Costos de operación	(16,071,755)	(18,394,860)	(13,094,947)
(Pérdida) Ganancia bruta	(1,384,978)	4,815,437	7,889,247
Otros ingresos	2,044,579	1,279,488	-
Gastos administrativos	(1,351,998)	(1,885,744)	(1,816,698)
Gastos financieros	(87,203)	(259,533)	(444,188)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	(779,600)	3,949,648	5,628,361
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	-	(752,821)	(1,493,253)
Efecto de impuestos diferidos	103,889	(301,855)	75,956
(Pérdida) Utilidad del ejercicio	(675,711)	2,894,972	4,211,064
ORI del ejercicio, después de impuestos:			
Nuevas mediciones de beneficios definidos	6,490	(1,927)	707
Resultado integral total del año	(669,221)	2,893,045	4,211,771

Los estados financieros han sido agrupados de acuerdo con la presentación establecida en las NIIF y en valores enteros, a fin de tener una visión general de cada una de las partidas contables de Ecuaservoil.

Anexo 4 Análisis Vertical y Horizontal a los Estados Financieros 2018 – 2020 (Auditados)

SERVICE OIL ECUADOR ECUASERVOIL S.A.							
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA ANALISIS HORIZONTAL 2018 - 2020							
	2018	2019	VARIACION 2018-2019	VARIACION % 2018-2019	2020	VARIACION 2019-2020	VARIACION % 2019-2020
Activos:							
Activos corrientes							
Efectivo	34,419	2,075,198	2,040,779	5929%	1,655,707	(419,491)	-20%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	2,881,720	5,734,529	2,852,809	99%	3,363,597	(2,370,932)	-41%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	27,069	9,462	(17,607)	-65%	13,521	4,059	43%
Otras cuentas por cobrar	20,108	68,905	48,797	243%	63,140	(5,765)	-8%
Activos por impuestos corrientes	3,518,597	4,267,609	749,012	21%	5,115,100	847,491	20%
Gastos pagados por anticipado	3,158,597	3,145,225	(13,372)	0%	4,895,435	1,750,210	56%
Inventario de servicios	-	-	-	0%	1,303,556	1,303,556	0%
Otros activos corrientes	8,350	8,350	-	0%	8,350	-	0%
Total activos corrientes	9,648,860	15,309,278	5,660,418	59%	16,418,406	1,109,128	7%
Activos no corrientes							
Inversiones de desarrollo y producción	54,868,356	82,239,134	27,370,778	50%	87,427,701	5,188,567	6%
Mobiliarios y equipos	83,793	104,313	20,520	24%	122,029	17,716	17%
Activos por impuestos diferidos	3,827	43,378	39,551	1033%	613,778	570,400	1315%
Activos por derecho de uso	-	151,875	151,875	0%	97,822	(54,053)	-36%
Total activos no corrientes	54,955,976	82,538,700	27,582,724	50%	88,261,330	5,722,630	7%
Total activos	64,604,836	97,847,978	33,243,142	51%	104,679,736	6,831,758	7%

Pasivos:

Pasivos corrientes							
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	677,972	1,299,550	621,578	92%	2,828,360	1,528,810	118%
Cuentas por pagar relacionados	55,438,680	83,204,499	27,765,819	50%	72,472,274	(10,732,225)	-13%
Obligaciones con instituciones financieras	596,887	3,033,468	2,436,581	408%	-	(3,033,468)	-100%
Pasivos por impuestos corrientes	1,094,466	356,506	(737,960)	-67%	337,223	(19,283)	-5%
Beneficios a los empleados	1,125,039	873,966	(251,073)	-22%	129,847	(744,119)	-85%
Arrendamiento financiero por derecho de uso	-	86,829	86,829	0%	78,963	(7,866)	-9%
Total pasivos corrientes	58,933,044	88,854,818	29,921,774	51%	75,846,667	(13,008,151)	-15%
Pasivo no corriente							
Cuentas por pagar relacionados	-	-	-	0%	20,087,740	20,087,740	0%
Beneficios a los empleados	18,769	34,311	15,542	83%	43,248	8,937	26%
Otras cuentas por pagar	976	976	-	0%	977	1	0%
Pasivos por impuestos diferidos	-	341,406	341,406	0%	807,917	466,511	137%
Arrendamiento financiero por derecho de uso	-	71,375	71,375	0%	17,316	(54,059)	-76%
Total pasivo no corriente	19,745	448,068	428,323	2169%	20,957,198	20,509,130	4577%
Total pasivos	58,952,789	89,302,886	30,350,097	51%	96,803,865	7,500,979	8%
Patrimonio:							
Capital social	841,750	841,750	-	0%	841,750	-	0%
Reservas	87,726	508,833	421,107	480%	508,833	-	0%
Otros resultados integrales	(3)	(1,930)	(1,927)	64233%	4,560	6,490	-336%
Resultados acumulados	4,722,574	7,196,439	2,473,865	52%	6,520,728	(675,711)	-9%
Total patrimonio	5,652,047	8,545,092	2,893,045	51%	7,875,871	(669,221)	-8%
Total pasivos y patrimonio	64,604,836	97,847,978	33,243,142	51%	104,679,736	6,831,758	7%

ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO ANALISIS HORIZONTAL 2018 - 2020

	2018	2019	VARIACION 2018-2019	VARIACION % 2018-2019	2020	VARIACION 2019-2020	VARIACION % 2019-2020
Ingresos por actividades ordinarias							
Ingresos de actividades ordinarias	20,984,194	23,210,297	2,226,103	11%	14,686,777	(8,523,520)	-37%
Costos de operación	(13,094,947)	(18,394,860)	(5,299,913)	40%	(16,071,755)	2,323,105	-13%
(Pérdida) Ganancia bruta	7,889,247	4,815,437	(3,073,810)	-39%	(1,384,978)	(6,200,415)	-129%
Otros ingresos	-	1,279,488	1,279,488	0%	2,044,579	765,091	60%
Gastos administrativos	(1,816,698)	(1,885,744)	(69,046)	4%	(1,351,998)	533,746	-28%
Gastos financieros	(444,188)	(259,533)	184,655	-42%	(87,203)	172,330	-66%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	5,628,361	3,949,648	(1,678,713)	-30%	(779,600)	(4,729,248)	-120%
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	(1,493,253)	(752,821)	740,432	-50%	-	752,821	-100%
Efecto de impuestos diferidos	75,956	(301,855)	(377,811)	-497%	103,889	405,744	-134%
(Pérdida) Utilidad del ejercicio	4,211,064	2,894,972	(1,316,092)	-31%	(675,711)	(3,570,683)	-123%
ORI del ejercicio, después de impuestos:							
Partidas que no se reclasificarán al resultado del período:							
Nuevas mediciones de beneficios definidos	707	(1,927)	(2,634)	-373%	6,490	8,417	-437%
Resultado integral total del año	4,211,771	2,893,045	(1,318,726)	-31%	(669,221)	(3,562,266)	-123%

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA ANALISIS VERTICAL

	2018	%	2019	%	2020	%
Activos:						
Activos corrientes						
Efectivo	34,419	0.05%	2,075,198	2.12%	1,655,707	1.58%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	2,881,720	4.46%	5,734,529	5.86%	3,363,597	3.21%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	27,069	0.04%	9,462	0.01%	13,521	0.01%
Otras cuentas por cobrar	20,108	0.03%	68,905	0.07%	63,140	0.06%
Activos por impuestos corrientes	3,518,597	5.45%	4,267,609	4.36%	5,115,100	4.89%
Gastos pagados por anticipado	3,158,597	4.89%	3,145,225	3.21%	4,895,435	4.68%
Inventario de servicios	-	0.00%	-	0.00%	1,303,556	1.25%
Otros activos corrientes	8,350	0.01%	8,350	0.01%	8,350	0.01%
Total activos corrientes	9,648,860	14.94%	15,309,278	15.65%	16,418,406	15.68%
Activos no corrientes						
Inversiones de desarrollo y producción	54,868,356	84.93%	82,239,134	84.05%	87,427,701	83.52%
Mobiliarios y equipos	83,793	0.13%	104,313	0.11%	122,029	0.12%
Activos por impuestos diferidos	3,827	0.01%	43,378	0.04%	613,778	0.59%
Activos por derecho de uso	-	0.00%	151,875	0.16%	97,822	0.09%
Total activos no corrientes	54,955,976	85.06%	82,538,700	84.35%	88,261,330	84.32%
Total activos	64,604,836	100.00%	97,847,978	100.00%	104,679,736	100.00%
Pasivos:						
Pasivos corrientes						
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	677,972	1.15%	1,299,550	1.46%	2,828,360	2.92%
Cuentas por pagar relacionados	55,438,680	94.04%	83,204,499	93.17%	72,472,274	74.87%
Obligaciones con instituciones financieras	596,887	1.01%	3,033,468	3.40%	-	0.00%
Pasivos por impuestos corrientes	1,094,466	1.86%	356,506	0.40%	337,223	0.35%

Beneficios a los empleados	1,125,039	1.91%	873,966	0.98%	129,847	0.13%
Arrendamiento financiero por derecho de uso	-	0.00%	86,829	0.10%	78,963	0.08%
Total pasivos corrientes	58,933,044	99.97%	88,854,818	99.50%	75,846,667	78.35%
Pasivo no corriente						
Cuentas por pagar relacionados	-	0.00%	-	0.00%	20,087,740	20.75%
Beneficios a los empleados	18,769	0.03%	34,311	0.04%	43,248	0.04%
Otras cuentas por pagar	976	0.00%	976	0.00%	977	0.00%
Pasivos por impuestos diferidos	-	0.00%	341,406	0.38%	807,917	0.83%
Arrendamiento financiero por derecho de uso	-	0.00%	71,375	0.08%	17,316	0.02%
Total pasivo no corriente	19,745	0.03%	448,068	0.50%	20,957,198	21.65%
Total pasivos	58,952,789	100.00%	89,302,886	100.00%	96,803,865	100.00%
Patrimonio:						
Capital social	841,750	14.89%	841,750	9.85%	841,750	10.69%
Reservas	87,726	1.55%	508,833	5.95%	508,833	6.46%
Otros resultados integrales	(3)	0.00%	(1,930)	-0.02%	4,560	0.06%
Resultados acumulados	4,722,574	83.56%	7,196,439	84.22%	6,520,728	82.79%
Total patrimonio	5,652,047	100.00%	8,545,092	100.00%	7,875,871	100.00%

SERVICE OIL ECUADOR ECUASERVOIL S.A.
ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO ANALISIS VERTICAL

	2018	%	2019	%	2020	%
Ingresos por actividades ordinarias						
Ingresos de actividades ordinarias	20,984,194	100%	23,210,297	100%	14,686,777	100%
Costos de operación	(13,094,947)	100%	(18,394,860)	100%	(16,071,755)	100%
(Pérdida) Ganancia bruta	7,889,247		4,815,437		(1,384,978)	
Otros ingresos	-	100%	1,279,488	100%	2,044,579	100%
Gastos administrativos	(1,816,698)	100%	(1,885,744)	100%	(1,351,998)	100%
Gastos financieros	(444,188)	100%	(259,533)	100%	(87,203)	100%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	5,628,361		3,949,648		(779,600)	
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	(1,493,253)	100%	(752,821)	100%	-	100%
Efecto de impuestos diferidos	75,956	100%	(301,855)	100%	103,889	100%
(Pérdida) Utilidad del ejercicio	4,211,064		2,894,972		(675,711)	
ORI del ejercicio, después de impuestos:						
Partidas que no se reclasificarán al resultado del período:						
Nuevas mediciones de beneficios definidos	707		(1,927)		6,490	
Resultado integral total del año	4,211,771		2,893,045		(669,221)	

Anexo 4 Estado de Situación Financiera Proyectados 2021 – 2025 (Agrupación en NIIF)

ACTIVOS						
ACTIVO CORRIENTE	2021	2022	2023	2024	2025	
Efectivo	\$ 1,314,242	\$ 1,516,996	\$ 1,561,380	\$ 1,433,087	\$ 1,286,110	
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	\$ 3,956,069	\$ 4,566,387	\$ 4,699,990	\$ 4,313,809	\$ 3,871,387	
Cuentas por cobrar clientes relacionados	\$ 16,886	\$ 19,491	\$ 20,061	\$ 18,413	\$ 16,524	
Otras cuentas por cobrar	\$ 53,052	\$ 61,236	\$ 63,028	\$ 57,849	\$ 51,916	
Activos por impuestos corrientes	\$ 5,147,890	\$ 5,942,075	\$ 6,115,928	\$ 5,613,404	\$ 5,037,696	
Gastos pagados por anticipado	\$ 17,001,674	\$ 19,624,589	\$ 20,198,766	\$ 18,539,106	\$ 16,637,743	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 27,489,812	\$ 31,730,773	\$ 32,659,154	\$ 29,975,668	\$ 26,901,376	
ACTIVO A LARGO PLAZO						
Inversiones de desarrollo y producción	\$ 90,938,085	\$ 104,967,462	\$ 102,868,112	\$ 97,724,707	\$ 92,838,471	
Mobiliarios y equipos	\$ 128,130	\$ 134,537	\$ 141,264	\$ 148,327	\$ 155,743	
Activos por impuestos diferidos	\$ 282,750	\$ 326,371	\$ 335,919	\$ 308,318	\$ 276,697	
Activos por derecho de uso	\$ 92,931	\$ 88,284	\$ 83,870	\$ 79,677	\$ 75,693	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 91,441,896	\$ 105,516,653	\$ 103,429,166	\$ 98,261,029	\$ 93,346,605	
TOTAL ACTIVO	\$ 118,931,707	\$ 137,247,427	\$ 136,088,319	\$ 128,236,696	\$ 120,247,981	
PASIVOS						
PASIVO CORRIENTE						
Cuentas por pagar proveedores no relacionados	\$ 1,811,440	\$ 2,090,898	\$ 2,152,074	\$ 1,975,246	\$ 1,772,665	
Cuentas por pagar relacionados	\$ 71,981,377	\$ 83,086,228	\$ 83,218,579	\$ 78,490,528	\$ 70,440,573	

Obligaciones con instituciones financieras	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Pasivos por impuestos corrientes	\$	583,509	\$	673,529	\$	693,235	\$	636,275	\$	571,019
Beneficios a los empleados	\$	449,787	\$	519,178	\$	534,368	\$	490,461	\$	440,160
Arrendamiento financiero por derecho de uso	\$	75,015	\$	71,264	\$	67,701	\$	64,316	\$	61,100
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$	74,901,128	\$	86,441,097	\$	86,665,957	\$	81,656,825	\$	73,285,517
PASIVO A LARGO PLAZO										
Cuentas por pagar relacionados	\$	23,816,352	\$	27,490,594	\$	25,996,326	\$	25,970,023	\$	23,306,549
Beneficios a los empleados	\$	390,271	\$	450,480	\$	463,660	\$	425,563	\$	381,917
Otras cuentas por pagar	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Pasivos por impuestos diferidos	\$	449,633	\$	519,000	\$	534,185	\$	490,293	\$	440,009
Arrendamiento financiero por derecho de uso	\$	16,450	\$	15,628	\$	14,846	\$	14,104	\$	13,399
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$	24,672,707	\$	28,475,702	\$	27,009,018	\$	26,899,983	\$	24,141,874
TOTAL PASIVO	\$	99,573,835	\$	114,916,799	\$	113,674,975	\$	108,556,808	\$	97,427,390
PATRIMONIO	\$	19,357,873	\$	22,330,628	\$	22,413,345	\$	19,679,889	\$	22,820,591
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	118,931,707	\$	137,247,427	\$	136,088,319	\$	128,236,696	\$	120,247,981

Anexo 5 Estados de Resultados Proyectados 2021 – 2025 (Agrupación en NIIF)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$19,347,647	\$22,332,484	\$22,985,889	\$21,097,221	\$18,933,499
Amortización de inversiones	-\$11,508,129	-\$13,283,533	-\$13,672,183	-\$12,548,789	-\$11,261,791
Costos de operación	-\$4,685,012	-\$5,407,787	-\$5,566,008	-\$5,108,669	-\$4,584,726
(Pérdida) Ganancia bruta	\$3,154,506	\$3,641,165	\$3,747,698	\$3,439,763	\$3,086,982
Otros ingresos	\$1,253,328	\$1,446,684	\$1,489,011	\$1,366,665	\$1,226,500
Gastos administrativos	-\$1,675,997	-\$1,934,559	-\$1,991,161	-\$1,827,554	-\$1,640,121
Gastos financieros	-\$246,922	-\$285,015	-\$293,354	-\$269,250	-\$241,636
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	\$2,484,916	\$2,868,274	\$2,952,194	\$2,709,623	\$2,431,725
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	-\$621,229	-\$717,069	-\$738,049	-\$677,406	-\$607,931
Efecto de impuestos diferidos	\$103,445	\$119,404	\$122,898	\$112,800	\$101,231
(Pérdida) Utilidad del ejercicio	\$1,967,133	\$2,270,610	\$2,337,044	\$2,145,017	\$1,925,025
Otro resultado integral del ejercicio, después de impuestos:					
Nuevas mediciones de beneficios definidos	\$6,701	\$7,735	\$7,961	\$7,307	\$6,558
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	\$1,973,834	\$2,278,345	\$2,345,005	\$2,152,324	\$1,931,583

Anexo 6 Fórmulas

INDICADOR	FORMULA	MEDICIÓN
INDICADOR DE LIQUEZ	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Mide la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones
SOLVENCIA	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$	Mide la capacidad financiera de la empresa para cumplir con sus obligaciones
CAPITAL DE TRABAJO	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Mide los recursos que tiene la empresa para el desarrollo normal de sus operaciones
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$	Indica el porcentaje de endeudamiento de la empresa en relación con el Pasivo sobre el Activo
ROA (RETURN ON ASSETS)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activos}}$	Mide la rentabilidad que tiene la empresa en relación con sus activos
EBITDA	Utilidad más intereses, impuestos, amortizaciones, depreciación, provisiones	Determina la capacidad para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva