

Universidad Latina de Costa Rica
Facultad de Ciencias Empresariales y Hospitalidad
Escuela Administración de Negocios

Licenciatura en Administración de Negocios
con énfasis en Finanzas

Trabajo Final de Graduación
Modalidad Tesis

Título

Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre de 2022

Autores

Eduardo Colbourne Beaumont
Reychel Castillo Munguía

San José

Mayo 2022

Facultad Ciencias Empresariales

Tribunal Examinador

Este proyecto titulado: **Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022**, por los estudiantes: **Eduardo Couldbourné Beaumont y Reychel Castillo Munguía**, fue aprobada por el Tribunal Examinador de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede San Pedro, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**.



Lic. Víctor Sanabria Sandoval
Tutor



Msc. Alcides Vargas Pacheco
Lector



Lic. Adriham Bolaños Acuña
Lector

Facultad Ciencias Empresariales

Consejo asesor

Este proyecto titulado: **Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022**, por los estudiantes: **Eduardo Couldbournne Beaumont y Reychel Castillo Munguía**, fue aprobado por el Consejo Asesor de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede San Pedro, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**.



Lic. Víctor Sanabria Sandoval
Tutor



Msc. Alcides Vargas Pacheco
Lector



Lic. Adriham Bolaños Acuña
Lector

DECLARACIÓN JURADA

La suscrita, Reychel Castillo Munguía con cédula de identidad número 1-1716-0786, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy la autora del presente trabajo final de graduación, modalidad proyecto; para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

San Pedro, 8 de Abril del 2022



Reychel Castillo Munguía
Cédula.: 1 1716 0786

DECLARACIÓN JURADA

El suscrito, Eduardo Colbourne Beaumont con cédula de identidad número G821330, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy el autor del presente trabajo final de graduación, modalidad proyecto; para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

San Pedro, 8 de abril del 2022

Eduardo Colbourne

Eduardo Colbourne Beaumont
Identidad: G821330

MANIFESTACIÓN SOBRE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

La suscrita, Reychel Castillo Munguía con cédula de identidad número 1-1716-0786, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede Heredia; así como Lic. Víctor Sanabria Sandoval y Lector (a) que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede San Pedro, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

San Pedro, 8 de abril del 2022



Reychel Castillo Munguía
Cédula.: 1 1716 0786

MANIFESTACIÓN SOBRE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

El suscrito, Eduardo Colbourne Beaumont con cédula de identidad número G821330, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede Heredia; así como Lic. Víctor Sanabria Sandoval y Lector (a) que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en finanzas de la Universidad Latina, Sede San Pedro; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede San Pedro, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

San Pedro, 8 de abril del 2022

Eduardo Colbourne

Eduardo Colbourne Beaumont
Identidad: G821330

Licencia De Distribución No Exclusiva (carta de la persona autora para uso didáctico)

Universidad Latina de Costa Rica

Yo (Nosotros):	Castillo Munguia, Reychel; Colbourne Beaumont, Eduardo
De la Carrera / Programa:	Administración de Negocios con énfasis en Finanzas
Modalidad de TFG:	Tesis
Titulado:	Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022

Al firmar y enviar esta licencia, usted, el autor (es) y/o propietario (en adelante el “AUTOR”), declara lo siguiente: **PRIMERO:** Ser titular de todos los derechos patrimoniales de autor, o contar con todas las autorizaciones pertinentes de los titulares de los derechos patrimoniales de autor, en su caso, necesarias para la cesión del trabajo original del presente TFG (en adelante la “OBRA”). **SEGUNDO:** El AUTOR autoriza y cede a favor de la UNIVERSIDAD U LATINA S.R.L. con cédula jurídica número 3-102-177510 (en adelante la “UNIVERSIDAD”), quien adquiere la totalidad de los derechos patrimoniales de la OBRA necesarios para usar y reusar, publicar y republicar y modificar o alterar la OBRA con el propósito de divulgar de manera digital, de forma perpetua en la comunidad universitaria. **TERCERO:** El AUTOR acepta que la cesión se realiza a título gratuito, por lo que la UNIVERSIDAD no deberá abonar al autor retribución económica y/o patrimonial de ninguna especie. **CUARTO:** El AUTOR garantiza la originalidad de la OBRA, así como el hecho de que goza de la libre disponibilidad de los derechos que cede. En caso de impugnación de los derechos autorales o reclamaciones instadas por terceros relacionadas con el contenido o la autoría de la OBRA, la responsabilidad que pudiera derivarse será exclusivamente de cargo del AUTOR y este garantiza mantener indemne a la UNIVERSIDAD ante cualquier reclamo de algún tercero. **QUINTO:** El AUTOR se compromete a guardar confidencialidad sobre los alcances de la presente cesión, incluyendo todos aquellos temas que sean de orden meramente institucional o de organización interna de la UNIVERSIDAD **SEXTO:** La presente autorización y cesión se regirá por las leyes de la República de Costa Rica. Todas las controversias, diferencias, disputas o reclamos que pudieran derivarse de la presente cesión y la materia a la que este se refiere, su ejecución, incumplimiento, liquidación, interpretación o validez, se resolverán por medio de los Tribunales de Justicia de la República de Costa Rica, a cuyas normas se someten el AUTOR y la UNIVERSIDAD, en forma voluntaria e incondicional. **SÉPTIMO:** El AUTOR acepta que la UNIVERSIDAD, no se hace responsable del uso, reproducciones, venta y distribuciones de todo tipo de fotografías, audios, imágenes, grabaciones, o cualquier otro tipo de

presentación relacionado con la **OBRA**, y el **AUTOR**, está consciente de que no recibirá ningún tipo de compensación económica por parte de la **UNIVERSIDAD**, por lo que el **AUTOR** haya realizado antes de la firma de la presente autorización y cesión. **OCTAVO:** El **AUTOR** concede a **UNIVERSIDAD.**, el derecho no exclusivo de reproducción, traducción y/o distribuir su envío (incluyendo el resumen) en todo el mundo en formato impreso y electrónico y en cualquier medio, incluyendo, pero no limitado a audio o video. El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD.** puede, sin cambiar el contenido, traducir la **OBRA** a cualquier lenguaje, medio o formato con fines de conservación. **NOVENO:** El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD** puede conservar más de una copia de este envío de la **OBRA** por fines de seguridad, respaldo y preservación. El **AUTOR** declara que el envío de la **OBRA** es su trabajo original y que tiene el derecho a otorgar los derechos contenidos en esta licencia. **DÉCIMO:** El **AUTOR** manifiesta que la **OBRA** y/o trabajo original no infringe derechos de autor de cualquier persona. Si el envío de la **OBRA** contiene material del que no posee los derechos de autor, el **AUTOR** declara que ha obtenido el permiso irrestricto del propietario de los derechos de autor para otorgar a **UNIVERSIDAD** los derechos requeridos por esta licencia, y que dicho material de propiedad de terceros está claramente identificado y reconocido dentro del texto o contenido de la presentación. Asimismo, el **AUTOR** autoriza a que en caso de que no sea posible, en algunos casos la **UNIVERSIDAD** utiliza la **OBRA** sin incluir algunos o todos los derechos morales de autor de esta. **SI AL ENVÍO DE LA OBRA SE BASA EN UN TRABAJO QUE HA SIDO PATROCINADO O APOYADO POR UNA AGENCIA U ORGANIZACIÓN QUE NO SEA UNIVERSIDAD U LATINA, S.R.L., EL AUTOR DECLARA QUE HA CUMPLIDO CUALQUIER DERECHO DE REVISIÓN U OTRAS OBLIGACIONES REQUERIDAS POR DICHO CONTRATO O ACUERDO. La presente autorización se extiende el día 26 de Abril de 2022 a las 6:00pm**

Firma del estudiante(s):



Eduardo Colbourn

Tabla de contenido

Tabla de contenido	8
Capítulo I.....	1
Introducción y propósito.....	1
Estado Actual de la Investigación	2
Introducción.....	2
Descripción.....	4
Antecedentes	5
Información Existente	6
Estudios Previos	8
Delimitación del Tema	11
Aporte del Investigador.....	11
Delimitación Espacial	11
Delimitación temporal	11
Objeto de Estudio	12
Formulación del Problema de Investigación.....	12
Sistematización del Problema	13
Objetivos del Estudio	14
Objetivo General	14
Objetivos Específicos.....	15
Planteamiento de la Hipótesis	15
Hipótesis principal.....	15
Hipoteca Alternativa	15
Hipótesis Nula	15
Justificación del Estudio de Investigación.....	16
Justificación Práctica	16
Justificación Metodológica.....	16
Justificación Teórica	17
Alcances y Limitaciones de la Investigación.....	17
Alcances	17
Limitaciones	18
Capítulo II.....	19
Marco Situacional y Teórico	19
Marco Situacional	20
Antecedentes de RECOPE	20
Funciones de RECOPE	22
Importancia de RECOPE para Costa Rica.....	22
Fundamentos Legales de RECOPE.....	23
Marco Filosófico de RECOPE	24
Ventajas Competitivas de RECOPE.....	25
Análisis FODA RECOPE	26
Objetivos Estratégicos.....	27
Organigrama de la empresa	28

Sistema Nacional de Combustibles	30
Valuación Contable de RECOPE.....	30
Ecosistema del Mercado Petrolero	31
Mercado Meta de RECOPE.....	32
Mercado meta secundario de RECOPE	32
Mercado meta secundario de RECOPE	32
Marco Teórico	33
Estados Financieros.....	34
Balance General	34
Estado de Resultados	35
Estado de Flujo de Efectivo	35
Análisis de los Estados financieros.....	35
Agregados Económicos	36
Medidas para aumentar el valor de una Organización	37
Beneficios Financieros.....	37
Capital accionario.....	38
Acciones	38
Acciones Comunes	39
Ventajas de la emisión de Acciones	40
Desventajas de la emisión de Acciones.....	40
Rentabilidad	41
Políticas de dividendos.....	42
Valoración de la Empresa.....	42
Planificación Financiera.....	43
Sistema Financiero	44
Razones Financieras	44
Capítulo III.....	46
Marco Metodológico.....	46
Definición del Enfoque.....	47
Diseño de la investigación	47
No experimental	47
Seccional	48
Transversal	48
Métodos de Investigación utilizados	48
Analítico	48
De Campo.....	49
Tipo de investigación	49
Descriptiva	49
Exploratoria.....	50
Explicativa	50
Sujetos y Fuentes de Información	50
Sujetos de Investigación.....	50
Fuentes de información	51
Población y Muestra	52
Población.....	52
Muestra.....	53

Tipo de muestreo	53
No Probabilístico	53
Operacionalización de Variables	54
Instrumentos y Técnicas de Investigación	55
Entrevista	55
Confiabilidad y Validez	56
Confiabilidad	56
Validez	57
Técnicas de Validación	57
Capítulo IV	58
<i>Análisis e Interpretación de Resultados</i>	<i>58</i>
Análisis e interpretación de los Resultados	59
Resultados Generales	59
Mercado Internacional del Petróleo	60
Precio Internacional del Crudo.....	62
Identificación de situación de crisis en RECOPE.....	63
Causas del deterioro de RECOPE.....	64
Clasificación de la situación de RECOPE.....	66
Resultados de las Variables.....	66
Resultado de la investigación de la primera variable.....	66
Resultado de la entrevista de la primera variable.	69
Resultado de la investigación de la segunda variable.....	71
Resultado de la entrevista de la segunda variable.....	74
Resultado de la investigación de la tercera variable.....	75
Resultado de la entrevista de la tercera variable.....	78
Probatoria de la Hipótesis.....	80
Capítulo V	81
<i>Conclusiones y Recomendaciones</i>	<i>81</i>
Conclusiones	82
Conclusiones de los resultados generales.....	82
Conclusiones de la primera variable: Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado.....	82
Conclusiones de la segunda variable: Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE.....	83
Conclusiones de la Tercera variable: Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE	83
Recomendaciones.....	84
Recomendaciones Generales.....	84
Recomendaciones de la primera variable: Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado.....	84
Recomendaciones de la segunda variable: Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE.....	85
Recomendaciones de la Tercera variable: Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE	85

Referencias Bibliográficas y Abreviaturas.....	86
Referencias Bibliográficas	87
Acrónimos y abreviaturas	90
Anexos y Apéndices.....	1
Anexos	2
Anexo 1: Encuesta 1	2
Anexo 2: Encuesta 2	3

Lista de Tablas

Tabla 1	54
Tabla 2	66
Tabla 3	69
Tabla 4	70
Tabla 5	72
Tabla 6	74
Tabla 7	75
Tabla 8	79
Tabla 9	79

Lista de Figuras

Figura 1	29
Figura 2	30
Figura 3	62

Capítulo I

Introducción y propósito

Estado Actual de la Investigación

Introducción

El sector energético se encuentra en un proceso de transformación permanente. La transición energética es un camino hacia la transformación del sector energético mundial, que pasará de estar basado en los combustibles fósiles a tener cero emisiones de carbono en la segunda mitad de este siglo. Su núcleo es la necesidad de reducir las emisiones de CO2 relacionadas con la energía para limitar el cambio climático.

La descarbonización del sector energético requiere una acción urgente a escala mundial, y aunque la transición energética global está en marcha, es necesario tomar más medidas para reducir las emisiones de carbono y mitigar los efectos del cambio climático. Las energías renovables y las medidas de eficiencia energética pueden lograr potencialmente el 90 % de las reducciones de carbono necesarias.

RECOPE en Costa Rica representa el problema que tienen los países en vías de desarrollo, con un sector intensivo en gasto de capital, rentabilidad baja y unas provisiones financieras limitadas para la transformación, lo que impacta directamente el valor de mercado de las organizaciones y las perspectivas de crecimiento en un horizonte de tiempo. La organización se debe someter a una reestructuración -Operativa, Financiera, Estratégica y Comercial, que permita generar una transformación, utilizando los mecanismos de los mercados de capitales, desinvirtiendo en unidades de negocios que no se centran en el modelo de negocio del futuro e invirtiendo en oportunidades que generen valor para la organización, estado y futuros accionistas.

La organización cuenta con activos suficientes para generar liquidez por medio de desinversiones, cuenta con un total de activos valorados en 902.543 mil millones de colones, respecto a un total de pasivos por 313.442 mil millones de colones, lo que brinda un espacio para generar liquidez y aumentar la fortaleza en la caja de acuerdo con los Estados Financieros Auditados del año 2020. La organización cuenta con un balance general sólido, la estructura de activos y pasivos está distribuida proporcionalmente y con base en la industria de refinamiento petrolero. La organización generó ventas por 1.109.668 mil millones de colones en 2020, respecto al 2019, las ventas cayeron 478.512 mil millones de colones en el 2020, en gran parte debido al impacto de la pandemia y las restricciones de movilidad para la prevención de la COVID-19 en Costa Rica.

Los motivos que impulsan a una reestructuración empresarial se fundamentan en el balance de resultados del 2020 y los históricos. La organización cuenta con fortaleza en su balance general, pero carece de beneficios y rentabilidad respecto a sus activos, pasivos y patrimonio. RECOPE generó ventas en 2019 y 2020, por 1.588.180 y 1.109.668 mil millones de colones, pero con pérdidas de 2.357 y 16.053 mil millones de colones respectivamente, lo que brinda la claridad que antes y durante la pandemia la organización no cuenta con fortaleza en su balance de resultados. (Refinadora Costarricense de Petróleo [RECOPE], 2020, p. 3).

Los procesos de reestructuración son impulsados cuando una organización está en una situación de crisis y está destruyendo el valor de los accionistas. A esta situación se llega por diferentes factores internos y externos y en gran medida los cambios inician por un cambio en el equipo gestor, lo que permite evaluar si la organización necesita una reestructuración operativa, estratégica o financiera.

Las organizaciones que no son rentables y en la cual, su industria está en una transformación, siempre es necesario poner la operación en estado de emergencia, esto debido a que esos cambios pueden acelerar la pérdida de valor de gran parte de los activos de la organización y esto genera limitaciones presupuestarias de flujo de caja en caso de querer convertir esos activos no corrientes en efectivo.

En un proceso de reestructuración, siempre se debe proteger la liquidez de la organización y analizar las diferentes líneas productivas, esto con el fin de estar conscientes de cuáles son las líneas más rentables y verlas en forma comparativa con el mercado de esa línea productiva, su crecimiento y su posición para ver si hace sentido mantener esa línea productiva. RECOPE, necesita una reestructuración para ser rentable, ser más ágil y dinámica, lo que permite generar rentabilidad y beneficios, para el estado, socios y potenciales accionistas.

Para cumplir con cada detalle mencionado anteriormente, se pretende cumplir con los siguientes detalles en los capítulos correspondientes:

En el Capítulo I se detallarán aspectos generales de la investigación, donde se plantea la justificación del proceso, se trata de introducir al lector sobre el tema de investigación, se explica toda la justificación, alcances, delimitaciones y limitaciones. Además, se presentan el planteamiento del problema y los objetivos por desarrollar en el trabajo.

El Capítulo II, está compuesto por todo lo que es el Marco Situacional, donde se observa la historia de RECOPE a lo largo de los años, además, la importancia que ha tenido para el país. Por su parte, en el Marco Teórico se detallan todos aquellos conceptos clave que se deben

considerar para aumentar el valor de una empresa y conocer sobre las acciones comunes principalmente.

En el Capítulo III, se hace referencia a la metodología de la investigación, y se da a conocer el enfoque que responde de forma categórica a la investigación, entre ellos el tipo de investigación, las fuentes de información necesarias para el cumplimiento de objetivos, descripción y validación de instrumentos con los que se obtienen tanto la información como los datos.

En el Capítulo IV se centra en el análisis e interpretación de los resultados obtenidos de la aplicación de entrevistas o consultas a expertos, esto por medio de tablas de distribución de frecuencias absolutas y relativas, también gráficos de barras.

El Capítulo V, recoge las conclusiones y recomendaciones del proyecto de investigación, cada una de ellas se emiten para cada una de las variables y se presenta el valor de RECOPE actual con respecto a las acciones comunes emitidas.

Descripción

En 1961 un grupo de empresarios visionarios promueven ante el Ministerio de Industria bajo la ley 2426, la constitución de RECOPE (Refinadora Costarricense de Petróleo).

En 1963 la organización es constituida ante el Ministerio de Industria, como la primera industria nacional dedicada a la refinación y producción de combustibles derivados del petróleo. La organización inició su proceso de expansión y de consolidación con socios internacionales como Allied Chemical, lo que permitió fortalecer la organización y sus socios internacionales.

En 1975, RECOPE por medio de decreto ejecutivo se decide la nacionalización de la organización y se prohíbe a la organización participar en el negocio de distribución minorista, dejando el negocio de gasolineras al público en manos privadas.

La organización al contar con una estructura de clientes corporativos y estar protegida de la competencia por medio de la legislación, debería ser una organización rentable y que transmita beneficios para el Estado.

La Industria Petrolera es un sector maduro, por lo cual las empresas que participan en este sector suelen ser empresas que gozan de una rentabilidad y solidez en sus diversas combinaciones de estados financieros, ya que son empresas que han pasado por esa fase de crecimiento, donde los dividendos se limitan con el fin de crecer con capital interno.

La situación ideal de RECOPE por el estado de la industria y su protección legislativa sería en el mejor de los casos una organización con beneficios y rentabilidades significativas, lo que permitiría trasladar beneficios para el estado.

Antecedentes

“Desde el 2019 se modeló y se presentó a la Asamblea Legislativa el proyecto de ley de transformación de RECOPE para la contribución a la transición energética.” (RECOPE, 2020, p. 15).

La Junta Directiva en su memoria anual del 2020 manifiesta la necesidad de dotar a la empresa de mayor flexibilidad e independencia en materia administrativa, presupuestaria, financiera y de recursos humanos, de tal forma que se desempeñe en igualdad de condiciones con otras empresas que se dediquen a la producción, industrialización y comercialización de energías químicas alternativas. (RECOPE, 2020, p. 15)

Según el proyecto, se convertirá en la empresa ECOENA (Empresa Costarricense de Combustibles y Energías Alternativas, Sociedad Anónima) , la cual asumirá el papel protagónico en la implementación de las políticas definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, el Plan Nacional de Energía y el Plan Nacional de Descarbonización, además del mandato presidencial de disminuir el uso de hidrocarburos para dar paso a las energías renovables, tales como el gas natural, el hidrógeno y el Gas LP como combustible de transición.

La ley se encuentra en trámite en la Asamblea Legislativa. Fue enviada a la Comisión de Ambiente, donde recibió dictamen con el expediente 21343. Falta que sea convocada por el Ejecutivo a Sesiones del Plenario.

Los planes de desarrollo se han diseñado con miras a la transformación. En el Plan Estratégico 2020-2030 se incorpora el concepto de seguridad energética -establecido por la Junta Directiva de RECOPE mediante Acuerdo JD-0052-2020 del 26 de febrero del año 2020- como uno de los criterios para la priorización de los proyectos de inversión (RECOPE, 2020, p. 15)

Seguridad Energética: Se entiende como la disponibilidad de combustibles derivados del petróleo y energías alternativas, mediante su importación, almacenamiento e industrialización sostenible (ambiental, social y económicamente).

A ello se suma lo expuesto en el Decreto Legislativo N° 9808, del 27 de enero del 2020, en cuyo Artículo 376 se define como servicio público esencial: “aquel cuya suspensión, discontinuidad o paralización pueda causar daño significativo a los derechos a la vida, la salud y la seguridad pública”. (RECOPE, 2020, p. 17)

Información Existente

El proyecto de investigación ha sido impulsado por estudios previamente realizados con respecto al tema de reestructuración en el cual, se basa en los siguientes libros:

Generalmente el valor de un negocio se calcula por el valor descontado de los flujos de caja libre que van hasta el horizonte de valoración, más el valor previsto del negocio en dicho momento, descontado al presente. (Myers y Brealey, 2003, p.52)

Este libro de Myers y Brealey, pretende identificar cómo calcular un valor de un Negocio, mencionando todos los cálculos matemáticos y financieros para llegar al resultado final. Además, permite identificar el valor de alguna corporación por medio del análisis de los Estados Financieros y poder transcribir de manera teórica cada detalle.

De acuerdo con lo mencionado por el libro, se pretende identificar el valor actual de RECOPE por medio de todas esas fórmulas financieras que permitan presentar un valor real y no el comercial para poder dar un mayor valor a la empresa por medio de las acciones comunes.

Los métodos de valoración de una empresa son múltiples y cuentan con diversas fuentes de información dentro de los estados financieros, según Díez de Castro (1999) autor del libro Ingeniería Financiera, los métodos son los siguientes:

- a) Basados en el Balance
- b) Basados en la cuenta de resultados
- c) Basados en el descuento de flujos
- d) Basados en la creación de valor

La información sobre reestructuración de empresas es infinita y cuenta con diversos autores académicos, periodistas especializados y también profesionales de la banca de inversión, lo cual el reto es adquirir la mejor información que el mercado pueda suministrar en torno a la industria, geografía y los retos de pares sectoriales. (p.165)

Por medio del Libro Díez de Castro, permite identificar, de manera detallada, la información de los estados financieros, esto con el fin de saber leerlos e identificar si una empresa es rentable o no, así mismo identificando si se puede aumentar el valor. Por ello, es que este insumo permite al proyecto de investigación saber cómo buscar el valor real de una empresa de manera detallada.

Existe otro libro de estudio que permite identificar el cálculo de las acciones y cómo una empresa puede aumentar el valor de la corporación. En este caso al RECOPE ser una empresa pública, la idea es convertirla en una empresa privada por medio de la emisión de acciones.

Libro: Estrategias y gestión de capital con acciones, Cagigas, Oscar G. ISBN: 9788461563470, Editorial: ONDA 4, Fecha de la edición: 2012

Las reestructuraciones empresariales, cuentan con información estática, como lo son los estados financieros y su análisis y de la misma forma cuentan con información en movimiento, como las actualizaciones de libros académicos y los informes sobre transacciones.

Además, se utilizarán estudios realizados que se encuentran *en la web*, donde permitirá comprender mejor el valor de una empresa y cómo invertir en ella, identificando conceptos básicos de la bolsa y todos los pasos necesarios para poder colocar la empresa allí entre esos estudios se encuentran los siguientes:

- a) Manual de la inversión en bolsa (Tomo I), Cristina Vallejo y Óscar Torres
- b) La investigación-acción (Conocer cambiar la práctica Educativa), Antonio Latorre
- c) Todo lo que debe saber sobre Acciones (Ejemplar gratuito)
- d) Criterios para la fijación del valor de las acciones negociables en el mercado de capitales a raíz de la aparición de nuevos factores de riesgo. *Hugo R. Martínez C. y Edison E. Jiménez M. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales Universidad del Zulia. Maracaibo, Venezuela.
- e)

De igual manera, con el fin de identificar el comportamiento de las acciones a nivel de país y como este influye en las empresas se toma en cuenta el estudio realizado por María Pía Venegas Venegas, con el tema: Análisis del comportamiento de las acciones de crecimiento y de valor en el mercado financiero.

Por otro lado, la empresa RECOPE ha creado ciertos estudios de la institución, que permiten conocer sobre análisis previos de Estudios de Factibilidad económica que tiene actualmente la empresa, donde proporciona datos estadísticos y cómo ha aumentado o disminuido de acuerdo con el estudio realizado. Además, se presentan en la página de RECOPE, distintos estudios cualitativos y cuantitativos de la institución que permiten a los financieros tomar decisiones a la hora de invertir o no en RECOPE, así mismo permite identificar aquellas áreas de oportunidad o mejora que requiere la institución. Tomando en consideración también, estudios que han realizado la Junta Directiva de RECOPE y a nivel de Gobierno de Costa Rica la posición de la empresa en el corto y en el largo plazo.

Estudios Previos

Para el presente proyecto, se determinaron ciertas tesis realizadas por otros estudiantes que son relevantes para el desarrollo como los que se muestran a continuación:

Existe un proyecto llamado Mecanismos de Valoración de Acciones y Políticas de Dividendos, como factores que influyen en la imagen financiera y en la posibilidad de financiamiento de las empresas que conforman el mercado accionario costarricense, donde los autores son Ana Teresa Badilla Pereira, Vilma Isabel Loria Ruiz y Stephanie Mora Martínez en el cual, fue elaborada en mayo, 2007.

El objetivo general planteado es el siguiente: Analizar desde el punto de vista financiero, los mecanismos de valoración de acciones, las políticas de dividendos utilizadas en Costa Rica y los tributos, como factores que influyen en la imagen financiera y en la posibilidad de financiamiento de las empresas que conforman el mercado accionario costarricense, a través de la investigación de estos mecanismos y su aplicación en las empresas, de febrero a mayo 2007.

Parte de la situación problemática planteada en dicha tesis es, debido a que actualmente no existe una investigación relacionada con el Mercado Accionario costarricense, el proyecto desarrolla la realización de un estudio que permita valorar el efecto de la participación de las empresas en el mercado accionario sobre el desarrollo financiero de las mismas y del financiamiento mediante acciones, el cual en combinación con el uso de las técnicas y metodologías existentes para la definición de precios y dividendos, podría favorecer el fortalecimiento y crecimiento financiero de una empresa.

Por otro lado, el presente estudio, se caracterizó por ser de tipo no experimental, por cuanto se basó en una indagación empírica y sistemática sobre los elementos evaluados, cuyas características y comportamiento no son manipulables. Aparte de ser una investigación no experimental, el estudio guarda características de una investigación exploratoria, descriptiva y correlacional.

Entre los resultados y conclusiones más importantes determinadas en el proyecto son las siguientes:

- Es común que las empresas costarricenses muestren una preferencia por el financiamiento por medio de otras fuentes como el crédito bancario, la colocación de deuda o la venta de activos, ignorando las ventajas y beneficios que la emisión de acciones puede

representar para su crecimiento financiero y operativo. Por lo anterior se concluye, que las empresas estudiadas pertenecientes al sector industrial, que han realizado una mezcla adecuada de las diferentes fuentes de financiamiento, les ha permitido mantenerse activamente en el mercado accionario. Caso contrario, ocurre en el sector inmobiliario, en el cual la utilización de las acciones, como único método de financiamiento es uno de los factores influyentes en la desinscripción de la mayoría de estas empresas de la Bolsa Nacional de Valores.

- La legislación referente al mercado bursátil y las transacciones que en este mercado se puedan realizar, no se cumplen a cabalidad ni por los entes supervisores, fiscalizadores y reguladores, ni por los participantes inscritos en dicho mercado. Lo anterior en cuanto a la presentación oportuna de información veraz, actualizada, estandarizada y completa sobre hechos relevantes asociados tanto a la empresa como a sus emisiones, ya que durante el desarrollo de esta investigación, no se encontró la información financiera completa de todo el periodo bajo estudio de los prospectos que deben ser entregados anualmente a la Superintendencia General de Valores, y a mayo 2007 no había existencia alguna de los prospectos para los años 2005 y 2006. Lo cual sucedió para efectos del estudio de las empresas del sector inmobiliario.

De igual manera, se encontró un proyecto realizado en RECOPE que permite un mayor entendimiento para realizar el proyecto. El tema desarrollado es el siguiente: Modelo de gestión y dirección en los proyectos de infraestructura, desarrollados por RECOPE S.A. Los autores del proyecto son: Nelson Lara Murillo y Walter Ramírez Herrera, elaborado en febrero 2012.

Los objetivos específicos planteados en la investigación son: Realizar un diagnóstico en la institución para definir las variables más críticas que dificultan una mejor eficiencia y eficacia en los procesos de gestión y dirección de los proyectos. El segundo es: Proponer un modelo de gestión y dirección de proyectos según las necesidades de RECOPE.

La problemática planteada en dicho trabajo investigativo es que los proyectos de inversión de RECOPE no se ejecutan en el tiempo, costo, alcance y calidad planificados. Por ello se utilizó la técnica del "árbol de problemas" donde fue aplicada utilizando el juicio experto, entrevistas con los involucrados en los procesos (triangulación), deficiencias acotadas en el plan estratégico y en

el informe de la Contraloría de la República. Como resultados importantes se destacan los siguientes:

- La utilización de procedimientos y documentos estandarizados en la gestión de proyectos depende del ingeniero que se encuentre a cargo, al no existir una guía y formatos predefinidos e institucionalizados, por lo que se hace difícil controlar el desempeño.
- RECOPE posee una estructura funcional ya que en cada una de las gerencias existen departamentos agrupados por especialidad. Cada departamento realiza el trabajo del proyecto de forma independiente de los demás departamentos.
- No existe una cultura de evaluación de resultados y rendición de cuentas, y no hay consecuencias por su incumplimiento.

Finalmente, se identificó una tesis importante por considerar en el proyecto de investigación con respecto a RECOPE, el cual es llamado: Analizar los procesos de las contrataciones, en el área de obras por contrato de la Gerencia de Refinación, de RECOPE con el fin de identificar los factores que intervienen en el desarrollo de los proyectos de inversión, para desarrollar estrategias de mejora en la gestión de los concursos administrativos. El proyecto fue desarrollado el año 2015, por la autora Seyngie Denisha Palmer Young.

El objetivo principal del proyecto es: Diseñar una propuesta para el mejoramiento de los procesos de contratación administrativa en el Área de Obras por Contrato de la Gerencia de Refinación de RECOPE, S.A., el cual se logrará a través de una serie de encuestas y el método de observación.

La situación problemática planteada consiste en conocer los factores que están afectando de forma significativa la calidad de los procesos del Área de Obras por Contrato de la Gerencia de Refinación en RECOPE, S.A., quienes tienen bajo su responsabilidad la oportuna y debida ejecución de las obras civiles de mantenimiento preventivo y correctivo de los equipos, edificaciones e instalaciones de la planta, utilizando la figura de Contratación Administrativa. Por ello se desarrollaron entrevistas por tipo de puesto que desempeña en la Unidad Obras por Contrato de la Gerencia de Refinación y por medio de ello brindan resultados de cada pregunta elaborada.

Los resultados y conclusiones más importantes son los siguientes:

- Se nota que cuatro de los diez funcionarios que laboran en la Unidad de Obras por Contrato, aún no han recibido capacitación formal en materia de Contratación Administrativa.
- El porcentaje de los que no se han capacitado representa un 40 %, a pesar de que es menos de la mitad, es importante considerar que la Empresa se encuentra en un proceso de negociación para ampliar la capacidad instalada de todo el Plantel de Refinería, esto conlleva mayor número de concursos administrativos, por ende, mayores contratos complejos y atípicos.

Delimitación del Tema

Aporte del Investigador

La presente investigación tiene la finalidad de aumentar el valor de la organización RECOPE, proponiendo medidas para convertirla en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, durante el primer cuatrimestre del año 2022.

Delimitación Espacial

La delimitación espacial es: “el área geográfica y/o espacial en dónde se va a desarrollar la investigación” (Carrero, 2021, pág. 8)

“La delimitación de las características de la población no solo depende de los objetivos de la investigación, sino de otras razones prácticas. (Hernández et al, 2008, pág. 207)

El área geográfica destinada para el desarrollo del proyecto está orientada en la Refinadora Costarricense de Petróleo en Costa Rica.

Delimitación temporal

La delimitación temporal “hace referencia al periodo o lapso seleccionado para realizar la investigación” (Carrero, 2021, pág. 7)

La delimitación temporal se basa en “especificar el tiempo al que se refiere la investigación” (Becerrol, 1997, pág. 226).

La tesis se realizará durante el primer cuatrimestre del año 2022; comprendiendo desde enero hasta abril.

Objeto de Estudio

Según Bautista (2012), “El objeto de estudio es aquello que queremos saber sobre algún tema o situación, también llamado fenómeno de interés. Surge de alguna inquietud o problemática, ya sea propia o ajena.”

De acuerdo con el proyecto, se pretende Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre de 2022.

Elemento práctico. El elemento practico que se utilizará para esta investigación es el análisis de los estados financieros de la empresa RECOPE, así mismo como el análisis de la aplicación de entrevistas a expertos financieros.

Elemento teórico. El elemento teórico que se utilizará es el análisis de conceptos y definiciones financieros en el cual justificarán cada texto durante el trabajo de investigación, así como de manera clara aportar conocimiento económico para aumentar el valor de RECOPE y encontrar ese valor actual de la empresa.

Formulación del Problema de Investigación

De acuerdo con el estudio del año 2021, el Poder Legislativo presentó en el Expediente N° 22.451 que la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE) hace muchos años dejó de cumplir una función social y económica relevante para el país y, más bien, se ha convertido en una pesada carga para los bolsillos de los contribuyentes. Según el oficio N° P-0142-2021 del 12 de febrero de 2021, suscrito por el presidente ejecutivo de la entidad, Alejandro Muñoz Villalobos, RECOPE tuvo pérdidas por ¢2.116 millones en 2019, mientras que para el 2020 las pérdidas llegaron a los ¢18.024 millones. (párr. 9)

Presentado lo anterior, por medio de esta investigación se pretende analizar los agregados económicos, financieros y operativos de la empresa RECOPE, para encontrar su valor de mercado y proponer medidas de reestructuración para aumentar el valor de dicho mercado y lanzar una oferta pública inicial, con el fin de convertir a la sociedad en accionistas reales de la organización. Todo ello, se pretende lograr analizando los estados financieros y las memorias anuales de la corporación.

De igual manera, la razón por la cual se quiere aplicar es con el objetivo de proponer medidas para ofrecer rentabilidad a RECOPE y convertirla en una organización funcional, transmitiendo beneficios financieros para la sociedad en general, por medio de la emisión de acciones comunes.

Explicado todo lo anterior, la pregunta de investigación se muestra a continuación:

¿Qué agregados económicos se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización, proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022?

Sistematización del Problema

La finalidad es realizar algunas preguntas importantes que permitan el desarrollo de la investigación brindando resultados al problema planteado.

Las preguntas de investigación según Pérez y Belén (2020) “responden a la necesidad de resolver una inquietud; en este artículo revisamos dos acrónimos muy útiles para su elaboración”.

(p. 1)

Las preguntas son las siguientes:

- a) ¿Cómo se puede aumentar el valor de una organización?
- b) ¿Cuáles son las condiciones para lograr una empresa funcional?
- c) ¿Cómo ser un emisor de acciones comunes?
- d) ¿Qué características utiliza el mercado de capitales para contribuir con una gestión empresarial?

Dichas interrogantes permiten:

- a) Conocer las maneras o mecanismos en que una organización puede aumentar el valor actual, con el fin de lanzar una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir a la sociedad en accionistas reales de la organización.
- b) Identificar las condiciones en que una empresa pueda ser funcional analizando los estados financieros y las memorias anuales de la empresa y dar una posible solución en caso de que no existan.
- c) Investigar los pasos que se requieren para ser emisor de acciones comunes, con el fin de que la empresa pueda cumplir a cabalidad las reglas y poder convertirla en una organización funcional y que transmita beneficios financieros para la sociedad en general, por medio de la emisión de acciones comunes.
- d) Profesionalizar el gobierno corporativo e impulsar la captación de conocimiento y tecnología.

Objetivos del Estudio

Según Martins (2020) indica: “Los objetivos de un proyecto son lo que esperas haber logrado al terminar tu proyecto”. (párr. 8)

“Los objetivos de investigación: son las metas últimas que se propone el investigador en la solución de un problema planteado. Son generalidades amplias en las que habrá respuestas claras, concretas y confiables” (Ortiz 2004, pág. 119)

A nivel del proyecto se plantean objetivos que puedan ser realistas y se puedan cumplir de acuerdo con la delimitación temporal.

Objetivo General

El objetivo general es el planteamiento central que debe llevar a solucionar el problema o tema de investigación. (Pimienta, De la Orden, 2017, pág. 81)

“El objetivo general debe reflejar la esencia del planteamiento del problema y la idea expresada en el título del proyecto de investigación” (Bernal, 2006, pág.96).

De acuerdo con la cita mencionada, el presente proyecto pretende establecer un objetivo conciso que permita solucionar el problema planteado en el cual, se detalla a continuación:

Analizar los distintos agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización, proponiendo medidas para convertir RECOPE en una

corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022.

Objetivos Específicos

Los objetivos específicos o particulares son aquellos que se originan a partir del objetivo general, expresan los resultados y beneficios esperados. (Pimienta, De la Orden, 2017, pág. 81).

Debido a lo comentado, el proyecto demuestra una serie de objetivos detallados que permitirán expresar resultados más específicos y poder demostrar los resultados y beneficios esperados como se detallan a continuación:

- a) Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado.
- b) Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE.
- c) Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE.

Planteamiento de la Hipótesis

La hipótesis de investigación es una respuesta o explicación posible al problema que estamos tratando de resolver en una investigación. Puede ser falsa o verdadera, por eso tiene que ser probada mediante observación o experimentación. (Zita, 2021,p.1)

Por lo tanto, en la presente investigación se relacionará una causa con efecto basado en el conocimiento previo que se tiene sobre tal efecto.

Hipótesis principal

El análisis permitirá determinar el incremento del valor de la organización para transmitir los beneficios financieros por medio de la emisión de acciones

Hipoteca Alternativa

Como parte de la hipótesis alternativa para el proyecto de investigación, se logrará al menos demostrar un incremento en el valor

Hipótesis Nula

Indica que la información por obtener es contraria a la hipótesis de trabajo. Por lo tanto, no se logra demostrar el incremento en el valor.

Justificación del Estudio de Investigación

Justificación Práctica

En este punto se detallan las estratégicas que se aplicarán para resolver el problema del proyecto de investigación.

Según Torres una justificación práctica se indica que “cuando su desarrollo ayuda a resolver un problema o por lo menos, propone estrategias que ayudan a resolverlo” (2006, p. 104).

Se puede comenzar con que, el análisis y plan de reestructuración se realiza porque existe la necesidad de transformar el modelo de negocio de RECOPE, debido a los grandes cambios tecnológicos y ambientales que están sucediendo en la industria de distribución y refinamiento de derivados de petróleo.

La estrategia de un plan de reestructuración se enfoca en la clasificación de prioridades que más afectan el modelo de negocio y que condicionan la estabilidad económica y financiera de la organización. Estudiando los estados financieros de RECOPE, como estrategia central, permitirá definir las estrategias para la ejecución efectiva dentro de la empresa, esto porque se podrá ver cuáles actividades consumen más capital y el retorno no es significativo respecto al gasto de capital, desde el punto vista de valor contable y factores fundamentales del mercado.

La estrategia de decisión dentro del plan de reestructuración -Regla de tres- que tiene como fin analizar los activos desde la perspectiva de -Desinvertir, Mantener o Esperar y ver-, lo que permitirá delimitar las decisiones sobre los activos productivos de la organización.

Justificación Metodológica

La elaboración y aplicación de un plan de reestructuración, para los diferentes verticales de negocio de RECOPE se elaborarán bajo los métodos científicos de la rama económica y financiera, usando como referencia de información primaria la séptima edición de Principios de Finanzas Corporativas (Brealey-Myers) para el estudio y análisis de los estados Financieros Auditados de los últimos tres años de la organización, como información primaria.

Las situaciones que serán estudiadas bajo los lineamientos de la ciencia económica y financiera con soluciones y propuestas orientadas hacia las tecnologías energéticas investigadas y validadas por la industria y por el método científico. Una vez que sean demostrados los análisis y

elaboradas las propuestas podrán ser utilizadas en la dirección y para referencia en el ámbito académico y político.

De igual manera se utilizarán diferentes herramientas que permitan ser de apoyo para la elaboración del proyecto como páginas de internet, artículos digitales y libros de texto.

Justificación Teórica

La investigación pretende realizar una evaluación de la Refinadora Costarricense de Petróleo para determinar la factibilidad de poder presentar al mercado acciones de la corporación y que se permita la adquisición por funcionarios o cualquier otra persona que desee comprarlos por medio de acciones comunes, no solo para invertir dentro de la empresa sino brindar a su vez una filosofía más empresarial y convertirla en una empresa más adecuada a las nuevas tecnologías y necesidades del mercado; de acuerdo con lo que requiere el siglo XXI con respecto a las energías limpias.

Por ello, por medio de la teoría se pretende identificar todas aquellas áreas de oportunidad con que cuenta actualmente RECOPE y poder brindar posibles soluciones de acuerdo con la realidad actual.

Alcances y Limitaciones de la Investigación

En este enunciado se presenta en detalle hacia dónde se quiere llegar con la investigación por medio de los alcances, y a su vez se mencionan aquellas limitaciones o límites hasta donde llegan las aspiraciones del proyecto.

Alcances

La presente investigación se enfoca en la organización RECOPE en Costa Rica, donde se analizarán integralmente los aspectos económicos, financieros y operativos en un entorno de energías verdes, con el fin de proponer medidas para rentabilizar RECOPE y convertirla en una organización funcional, que transmita beneficios financieros para la sociedad en general, por medio de la emisión de acciones comunes. El estudio abarcará a expertos actualmente activos, en el primer cuatrimestre del 2022 y servirá para determinar el valor de RECOPE intentando aumentarlo, donde los mismos expertos financieros encuestados puedan utilizar el estudio para posibles toma de decisiones futuras.

Limitaciones

Según explica Moreno (2013) “se refiere a limitaciones o los problemas con los que el investigador se encontrará durante el desarrollo de su investigación”. (párr. 1)

Debido a lo anterior, las limitaciones de la presente investigación son las siguientes:

- a) La complejidad del tema donde, no existen estudios previamente desarrollados sobre RECOPE y su valor, donde no permite encontrar la totalidad de información requerida.
- b) La información a nivel de la organización de RECOPE no permite la facilidad de obtener toda la información requerida debido a datos sensibles o temas de confidencialidad.
- c) No existe un registro histórico de acceso público en el que se documente información sobre el comportamiento y desarrollo del mercado accionario costarricense.
- d) El acceso a información detallada sobre los emisores accionarios y las emisiones tiene un costo monetario, ya que se elabora con fines comerciales. Debido a que la presente investigación responde a un proyecto de investigación académico, el entrar en costos para la obtención de información no constituye un objetivo propio de la misma, por lo que en ocasiones no fue posible el acceso a información para la ampliación de los análisis expuestos en este documento.
- e) La información sobre el mercado accionario no tiende a ser escasa; sin embargo, esta no se presenta de manera completa o estandarizada, por lo que la realización del análisis comparativo puede ser complicado, no por la razón de interpretación de los datos, sino que este obliga el requerir un tiempo adicional para la obtención de los datos que se analicen.
- f) La falta de accesibilidad en la aplicación de las encuestas ya que, muchos expertos financieros cuentan con agendas bastante cargadas en los cuales, se les complica atender otros temas.

Capítulo II

Marco Situacional y Teórico

Marco Situacional

Antecedentes de RECOPE

La Refinería Costarricense de Petróleo ha permanecido muchos años en el país de Costa Rica, convirtiéndose en la única empresa proveedora de petróleo en el país, donde ha mostrado un avance a lo largo de los años permitiéndose ser cada vez más innovadora en el tema de energías renovables.

La Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE) se fundó en 1961, gracias a un grupo privado que inicia gestiones para obtener los permisos del Ministerio de Industrias con el fin de construir una refinería al amparo de la Ley N° 2426 de Protección y Desarrollo Industrial. Donde el 28 de junio de 1963, la Asamblea Legislativa aprueba el contrato de Protección y Desarrollo Industrial y RECOPE se establece como la primera industria nacional dedicada a la refinación y producción de combustibles derivados del petróleo. Ese año comienza la construcción de la refinería en Moín, que concluye en 1967; año en que arranca la instalación de la primera línea del poliducto y finaliza el primer plantel de distribución ubicado en El Alto de Ochomogo, Cartago. (RECOPE, 2017, p. 1)

De acuerdo con lo anterior, se puede mostrar que comenzó en Cartago, Ochomogo el primer lugar donde podrían distribuir el petróleo, siendo este el único en el país que se encargaba; y actualmente también, de realizar la distribución a lo largo del país, en esos tiempos se realizaban por el medio de transporte más práctico de la época que era el ferrocarril.

Según RECOPE (2017) indica: “En 1972, el Ministerio de Economía emprende gestiones para comprar las acciones de RECOPE, que en aquel momento pertenecen mayoritariamente a la compañía transnacional Allied Chemical. La participación estatal era del 15 % de las acciones.” (pág. 2)

En este caso, se observa cómo el Ministerio de Economía se empieza a convertir en el debido representante quien es en realidad el Gobierno de Costa Rica. Durante el pasar de los años se empieza a detectar el asignar un posible precio al petróleo, pero cabe recalcar que al Gobierno solo contar con el 15 % de las acciones debía de conversar con Allied Chemical para poder realizar cualquier cambio, por lo tanto, es aquí donde ambas partes establecen el precio del petróleo en aproximadamente un dólar. Además, Costa Rica, posiblemente requería del petróleo para traer al país y, por ende, se solicitaba a Venezuela y es aquí donde ya el país obtiene una deuda petrolera.

En 1993, después de siete años en la corriente legislativa, se aprueba un préstamo con España para financiar el proyecto de ampliación y modernización de la Refinería. Ese año, la Asamblea Legislativa mediante la aprobación de la Ley 7356, ratifica la decisión de mantener el monopolio estatal de la importación, refinación y distribución a granel de los combustibles. (RECOPE, 2017, p. 6)

Por medio de lo comentado, se observa que en los años noventa se mantiene el monopolio de RECOPE en Costa Rica, donde ninguna otra institución podría encargarse de la distribución del petróleo en el país. Sin embargo, RECOPE sigue creciendo y empieza a establecer lugares para la creación de planteles que cumplieran con los requisitos donde ya se crean en las provincias de Alajuela, Guanacaste y claramente en Limón donde ya se había encargado de crear el puerto de Moín para el transporte marítimo.

Para el año 2012, “En la Bolsa Nacional de Valores se coloca la primera emisión de bonos por \$50 millones a 10 años plazo, de un total de \$200 millones de bonos que aportarían recursos para el financiamiento de estos y otros proyectos de inversión de la Empresa.” (RECOPE, 2017, pág. 10)

Por medio de esa emisión de Bonos, se puede observar que al emisor estos bonos pueden prometer devolver el dinero que se ha prestado al comprador de ese bono más algunos intereses que se fijan en el proceso que se les llama cupón, esto permite que la empresa de RECOPE crezca y pueda utilizar este instrumento de renta fija para proyectos que se requieran.

En el 2013, se pone en marcha el proyecto denominado “Petroweb” y con esto RECOPE ingresa al comercio electrónico y se promueve su alineamiento con las directrices gubernamentales de disminuir el uso del papel, promover nuevos servicios digitales a los clientes, e ingresar al Gobierno Digital, adicionales a las políticas de uso racional de la energía y la incorporación del concepto de compras verdes, con lineamientos sobre la adquisición de bienes y servicios ambientalmente amigables.

La Contraloría General de la República suspende el convenio RECOPE-CNPCI de Empresa Conjunta denominada SORESCO, que era la que se encargaría de construir y ampliar la refinería de petróleo en Limón, aduciendo un conflicto de intereses.

Inicia a operación de una planta experimental de Biodiesel y un laboratorio de motores para evaluar las mezclas con biocombustibles y se concluyen las instalaciones de una. (RECOPE, 2017, p. 10)

De esta manera, se observa cómo RECOPE trataba año tras año, de contribuir con el medio ambiente, utilizando distintas maneras que les permitiera en la época entrar en el mercado de forma estratégica cumpliendo con todo lo que ya venían realizando, y a su vez avanzar en la parte tecnológica. También, se observa cómo ya fueron entrando en la creación de Biodiesel, donde por medio de los experimentos que se realizaban probablemente ya utilizaban materias primas

reutilizables para la creación de este y así, incentivar al pueblo a contribuir con el ambiente y apoyando a RECOPE con los materiales necesarios.

Por otro lado, se puede mostrar que, a partir de setiembre del 2017 se agregan a la institución los nuevos estándares de calidad para gasolinas y diésel, cumpliendo con las especificaciones INTE E1-2016 y E3-2016, respectivamente, similares a las normas euro IV, lo que permite mejorar la calidad del aire y reducir los índices de enfermedades respiratorias. La propuesta de introducir combustibles con la calidad euro IV fue iniciativa del ministerio rector MINAE que se realizó bajo la coordinación de INTECO. De esta manera se cumplió la meta país definida en el VII Plan Nacional de Energía, de contar con combustibles más limpios que facilitarían la incorporación de tecnologías automotrices más eficientes y menos contaminantes. (RECOPE, 2017, p. 14)

Funciones de RECOPE

La Ley 7356 (agosto 1993), definió sus actividades en su artículo 1, que son: la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo y sus derivados, que comprenden combustibles, asfaltos y naftas, para satisfacer la demanda nacional, bajo la administración del Estado. (RECOPE, 2018, pág.1).

RECOPE tiene como fin sobre guardar la seguridad energética nacional por la legitimización social y legislativa bajo circunstancia normales y extraordinarias. RECOPE cumple la función básica desde el almacenamiento hasta la distribución de productos derivados del petróleo con el fin de proveer el recurso energético al parque automotriz de Costa Rica.

Importancia de RECOPE para Costa Rica

Su actividad impacta en el desarrollo económico y en la estabilidad política y social de Costa Rica porque además de ser eje y motor de la dinámica del transporte, la competitividad de la industria y el accionar de los diversos sectores económicos, brinda aportes específicos como el canon para mantener el Sistema Nacional de Verificación de la Calidad de los Combustibles, en estaciones de servicio y planteles de la empresa; el pago de patentes y donaciones de asfalto a las municipalidades, y la recaudación del Impuesto Único a los Combustibles, que se traslada al Ministerio de Hacienda. (RECOPE, 2017, p.1)

Por medio de esto, se observa que RECOPE es una de las entidades que se encarga de brindar una buena calidad de combustibles y que además presenta una alta colaboración en diferentes proyectos relacionados con su área “Transporte” donde permite robustecer al país con necesidades que se presentan con el tiempo y las aporta como donaciones.

Fundamentos Legales de RECOPE

La Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE), fue constituida mediante escritura pública el 16 de diciembre de 1961 como sociedad anónima de capital privado. Como sociedad anónima, RECOPE está conformada por un Órgano deliberador: el Consejo de Gobierno; un órgano de administración: su Junta Directiva y un órgano fiscalizador: la Auditoría Interna, que representa a la Contraloría General de la República. Tiene un carácter de empresa pública, según lo dispuesto en la ley reguladora (Ley No 6588). Sus objetivos son: Importar, procesar, transportar y comercializar a granel el petróleo crudo y sus derivados. Mantener y desarrollar las instalaciones necesarias para cumplir su cometido. Ejecutar los planes de desarrollo del Sector Energía conforme al Plan Nacional de Desarrollo. (Ley 6588 y Ley 7356), (RECOPE, 2021, pág.1)

La cita anterior demuestra que RECOPE es una institución autónoma del Estado de Costa Rica donde no solo tiene parte del Estado sino también de corporaciones que invierten en dicha institución. A nivel Legal esta institución debe cumplir a cabalidad con las regulaciones y leyes del país con el fin de regir de manera correcta.

Productos y servicios de RECOPE

La Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (RECOPE) abastece la demanda nacional de combustibles, asfaltos y naftas, tomando en consideración la calidad de sus productos y servicios, de forma social y ambientalmente responsable.” (Vargas, 2018, pág.1).

Algunos productos que comercializa RECOPE son los siguientes:

- Gasolina Súper
- Gasolina Plus 91
- Diésel 50
- Keroseno
- Búnker C
- Gas LP
- Gasóleo
- Jet A-1
- Av-Gas
- Asfaltos AC-30
- Emulsiones Asfálticas

Marco Filosófico de RECOPE

La empresa RECOPE, al ser un monopolio en el país de Costa Rica permite establecer la siguiente visión:

Visión. Ser la empresa que contribuye con la transformación de la matriz energética del país hacia una baja huella ecológica, mediante procesos eficientes, alta tecnología, personal innovador y orientado al cliente.

Se puede observar que parte de la visión de la institución es trabajar de la mano con el medio ambiente y esto porque como se mencionaba anteriormente RECOPE esta generando el biodiesel y esta apuntado a realizar y experimentar con materias necesarias que colaboren con la creación del combustible, cabe recalcar que para realizar cualquier punto de estos, es necesario la tecnología presente por ello también es mencionada. Se observa también, que es una empresa que se basa en las necesidades de los clientes, es decir, el pueblo de Costa Rica.

Misión. Somos la empresa que garantiza la seguridad energética del país mediante el abastecimiento de combustibles, asfaltos y naftas, con calidad y responsabilidad ambiental.

El mencionado es la misión de la institución, ya que RECOPE lo que busca es poder ser ese distribuidor de combustibles en general posicionándose como monopolio para los consumidores y reforzando la calidad y ayuda al medio ambiente.

Valores. Los valores de definidos por RECOPE (2021) son los siguientes:

Integridad. Somos personas leales, honestas y transparentes, con la Empresa y con la sociedad. Hacemos lo correcto en todo momento por convicción y actuamos de manera coherente con los principios y valores empresariales.

Respeto. Reconocemos en el otro su dignidad humana y nos comprometemos en la construcción de relaciones interpersonales sanas, basadas en la igualdad y la búsqueda del bien común.

Responsabilidad. Asumimos la obligación moral de cumplir con nuestro trabajo en el tiempo y calidad requeridos, para el logro de los objetivos empresariales, asegurando el uso eficiente de los recursos y el cumplimiento de las normas que nos rigen. Asumimos las consecuencias de nuestros actos y decisiones, así como de las omisiones y extralimitaciones.

Servicio. Realizamos nuestro trabajo de manera proactiva, con el propósito de satisfacer, oportuna e ininterrumpidamente, las necesidades y expectativas de las personas interesadas, internas y externas. Comprendemos que nuestra labor impacta en la prestación del servicio público que brindamos con excelencia.

Compromiso con el medio ambiente. Nos comprometemos a proteger el medio ambiente, en nuestra gestión empresarial y adoptar prácticas innovadoras para su conservación.

Como lo indica RECOPE, dentro de los valores en los que se desenvuelve la institución y que es de suma importancia es el servicio y el compromiso con el medio ambiente, donde los clientes de la institución son de suma importancia para lograr los objetivos de la empresa y así cumplir con altos estándares a la hora de ofrecer el combustible que no sea contaminante.

Ventajas Competitivas de RECOPE

Las ventajas de RECOPE es que tiene una estructura de monopolio, significa que la empresa puede obtener grandes beneficios, pero, así como esto sería una ventaja para la empresa, también sería una desventaja, ya que tienen el control sobre los precios y fijarán precios altos para su producto o servicio, ya que es el único en el negocio en la industria donde hay poco o ningún cambio o nuevos productos traídos a esta.

Se garantiza la ventaja competitiva ante posibles competidores en la importación y distribución de petróleo por medio de la ley No.7356.

Según RECOPE (2021) menciona lo siguiente:

Mediante Ley No. 7356, publicada en La Gaceta #170 del 6 de setiembre de 1993; y conocida como Ley del Monopolio:

Se declara monopolio del Estado “la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo y sus derivados, que comprenden combustibles, asfaltos y naftas para satisfacer la demanda nacional”.

Se concede la administración de ese monopolio a RECOPE en tanto su capital accionario pertenezca en su totalidad al Estado.

Se prohíbe al Estado enajenar y dar en garantía ninguna acción representativa del capital de RECOPE. (pág.1)

“La industria petrolera es propensa a lo que se llama un monopolio natural debido a la rareza de los productos que produce.” (Rodrigo, 2020, párr.7)

Como referencia de la naturaleza del monopolio en el sector petrolero: “En la industria petrolera estadounidense, diez empresas controlan el 85% del mercado. Cinco empresas de Estados Unidos y Gran Bretaña -ExxonMobil, Valero, Conoco Phillips, Shell y British Petroleum- han obtenido 228.000 millones de dólares de beneficios desde 2001”. (Christian Science Monitor, 2005, pág.2)

Análisis FODA RECOPE

A Medida que la compañía y Costa Rica crecieron, RECOPE sabía que tenía muchas fortalezas y oportunidades para capitalizar. Como cualquier negocio, también tenía que mitigar sus debilidades y las amenazas externas. Un análisis FODA de RECOPE podría parecerse a la siguiente:

Fortalezas. RECOPE ha tenido una fuerte posición en el mercado por más de cuatro décadas. Sus operaciones están integradas verticalmente, microeconómicas y de gestión término que esencialmente significa que la compañía controla casi todo lo involucrado en la producción, desde el suministro hasta la distribución. Esto creó un monopolio de petróleo en Costa Rica y llevó al extraordinariamente fuerte desempeño financiero, pero debido a las diferentes actividades, también consume capital de manera significativa, lo que hace que sea una empresa con una nula rentabilidad.

Debilidades. La nula rentabilidad, y lo que muchos consideran injusto del monopolio son los altos precios del petróleo, por la falta de eficiencia dentro de los procesos de almacenamiento y distribución, lo que afecta directamente el consumo final.

Oportunidades. La consolidación ha sido una importante área de oportunidad para RECOPE. Por otra parte, el mercado de petróleo en Costa Rica se mantiene sólido, por la falta de competidores, las energías alternativas se convierten en una oportunidad por el acceso de capital a bajo costo ya que las entidades financieras e inversores, están conscientes de que la posición de RECOPE convierte su capital en una inversión y crédito seguro.

Amenazas. RECOPE ha sido asociado durante algún tiempo, por malas prácticas de gobierno corporativo. Como la conciencia sobre los activos estatales ha crecido en Costa Rica, la política se ha involucrado y puede afectar directamente las operaciones de RECOPE. Además, a medida que aumentaba el deterioro de la economía de Costa Rica, la empresa se enfrentó a problemas con la inestabilidad política y social de el país.

Objetivos Estratégicos

La institución cuenta con varios Objetivos tanto a nivel del Valor Público, de procesos, financiero, de recursos humanos y Servicio al cliente, RECOPE (2021) a continuación detalla los objetivos planteados:

Objetivo estratégico de valor público. Garantizar el abastecimiento de los combustibles, asfaltos y naftas, así como la incorporación de energías alternativas mediante la transformación de la Empresa, contribuyendo al cambio de la matriz energética del país, con sustentabilidad ambiental y satisfacción de las necesidades de los consumidores.

Objetivos estratégicos de procesos. Transformar los procesos empresariales sobre la base de la mejora constante, la agilidad en la toma de decisiones asegurando la continuidad de las operaciones. Desarrollar proyectos de inversión orientados hacia el cambio en la matriz energética. Gestionar proyectos de inversión mediante procesos eficientes y efectivos. Potenciar la eficiencia de la Empresa mediante sistemas de información e innovación tecnológica. Proteger la salud y la seguridad del personal, de las comunidades en las que trabajamos y el entorno que rodea nuestros activos. Gestionar la seguridad física del poliducto con tecnología de punta, personal capacitado en seguridad, supervisión monitoreada y convenios con organizaciones especializadas, incidiendo en la disminución de robos y pérdida de combustibles.

Objetivo estratégico financiero. Garantizar la sostenibilidad financiera cumpliendo con la visión y misión empresarial.

Objetivo estratégico de Recursos Humanos. Fortalecer la gestión estratégica de talento humano con procesos eficientes de selección con criterios de idoneidad, capacitación y evaluación del desempeño.

Objetivo estratégico de servicio al cliente. Proveer servicios y productos en forma oportuna y satisfactoria para los clientes. Posicionar a la Empresa como líder en el desarrollo de energías alternativas. (pág.9)

De acuerdo con los objetivos de RECOPE, se observa que la institución está enfocada en la satisfacción de los clientes, así mismo brinda capacitaciones a los empleados para que todos los departamentos trabajen de la manera correcta y cumplan a cabalidad con cada instrucción y reglas, siendo eficientes y eficaces en lo que hacen. Además, se observa y se refleja de manera repetitiva el deseo de la institución por cumplir con el ambiente.

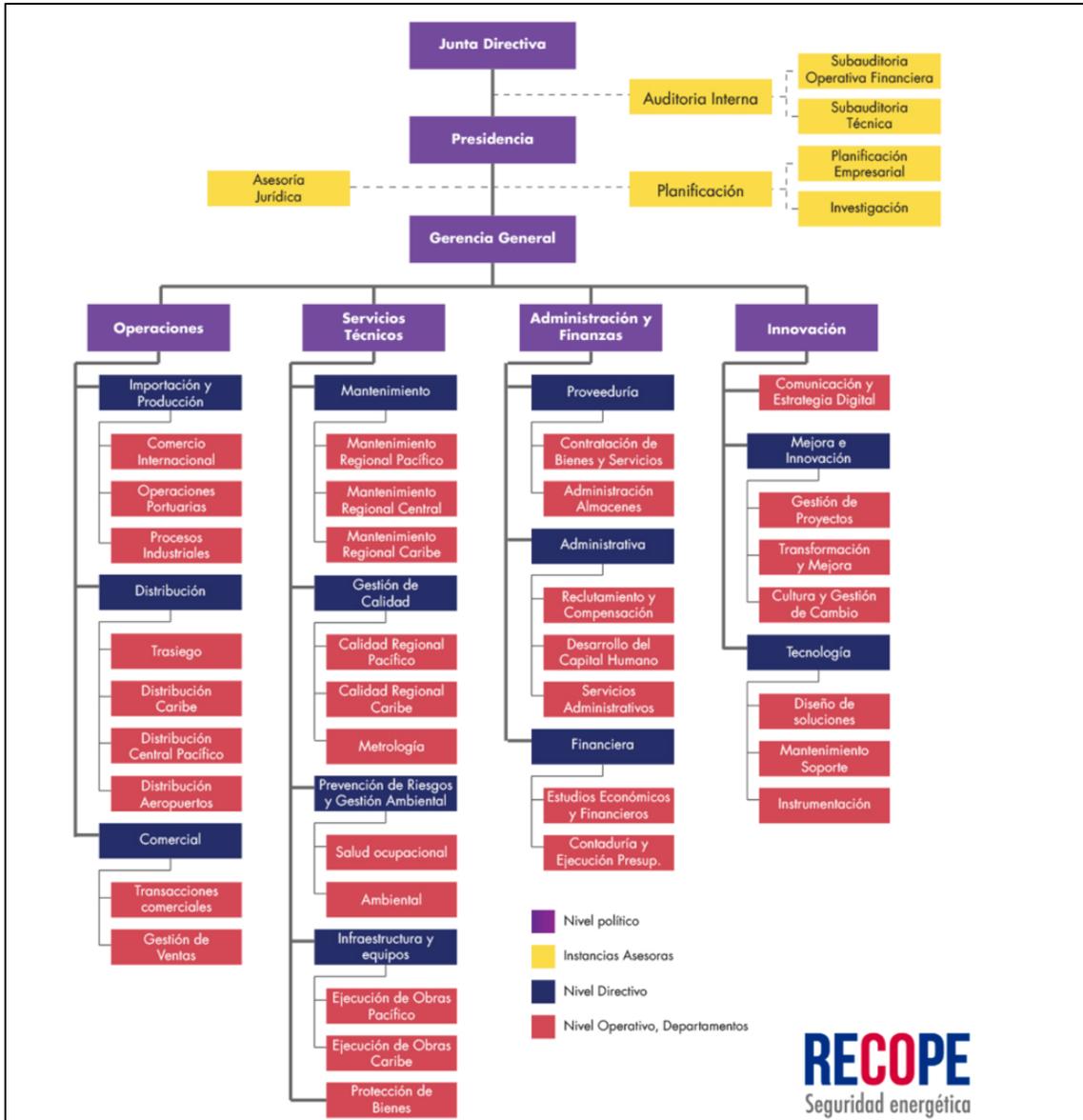
Organigrama de la empresa

Según RECOPE (2021), actualmente la empresa cuenta con un organigrama, en el cual esta estructurada con una Junta Directiva, Presidencia y Gerencia General donde, en forma vertical se observan los Gerentes de Operaciones, Servicios Técnicos, Administración y Finanzas e Innovación. (pág.1)

A continuación, se muestra el organigrama confirmado por la institución:

Figura 1

Organigrama



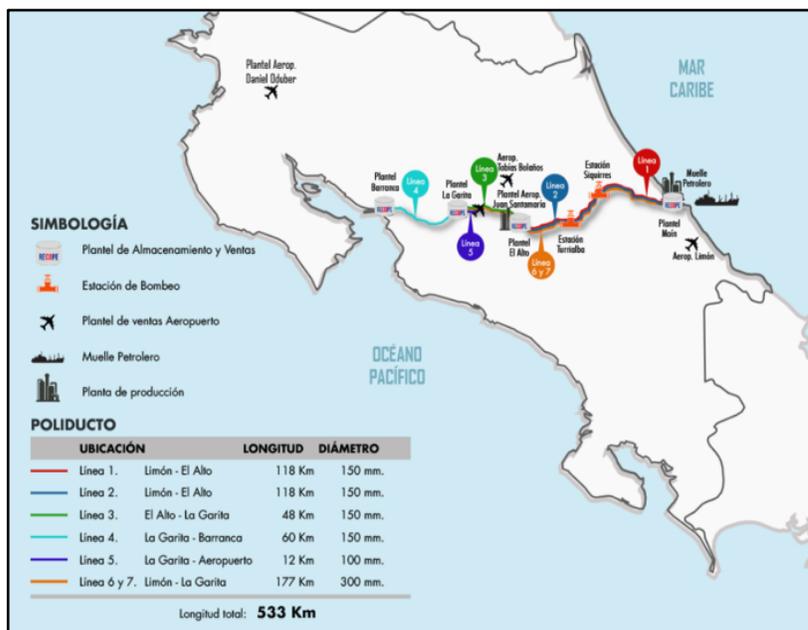
Nota: representa la jerarquía, información brindada por la Unidad de control, RECOPE, 2021.

Sistema Nacional de Combustibles

“El Sistema está constituido por el conjunto de instalaciones y equipos especializados que, en forma interrelacionada, permiten abastecer de manera continua las necesidades del mercado nacional de hidrocarburos, en una forma eficiente, segura, con calidad y con cuidado del ambiente.” (RECOPE, 2017, p.1)

Figura 2

Sistema Nacional de Combustibles



Nota: Esta figura representa punto de combustibles, información brindada por Unidad de control, RECOPE, 2021.

Valuación Contable de RECOPE

Es oportuno conocer el valor de la presencia de RECOPE en el quehacer nacional:

Desde que el Estado asumió la potestad de administrar la producción, importación, distribución y venta a granel de los hidrocarburos, los costarricenses han contado con el beneficio de tener a disposición combustibles de calidad, al costo y a un precio regulado.

A lo largo de los años se ha construido un Sistema Nacional de Combustibles con más de 533 kilómetros de poliducto, que posee un almacenamiento de 4 millones de barriles en tanques y esferas, 4 estaciones de bombeo, 4 terminales de ventas, y asume el

servicio de distribución de combustibles para avión, en los 4 aeropuertos internacionales del país.

RECOPE cuenta con más de 900 mil millones de colones de activos totales. El avalúo lo realizó en el 2015 la firma consultora independiente, Pricewaterhouse & Cooper (PwC). Con ello, RECOPE cumple las disposiciones normativas NIIF de aplicación internacional y es la primera empresa pública costarricense que lo hace.

Proteger este patrimonio energético es prioridad de RECOPE y del Estado, de acuerdo con en el Plan Nacional de Energía 2015-2030. (RECOPE, 2017, pág.1)

La valuación contable de RECOPE es la diferencia del activo menos pasivo y significa en tiempo real cuánto es el precio mínimo al que los propietarios en este caso el estado puede obtener de una posible venta de las operaciones de la empresa. La valuación contable es el método tradicional sin embargo tiene cierta inconsistencia desde el punto de vista del valor del mercado y del valor relativo de pares en la industria.

Ecosistema del Mercado Petrolero

El mercado del petróleo, se le ha querido encerrar en diferentes modelos económicos y financieros, pero lo cierto es que no hay modelo único, porque todos convergen dentro del mercado internacional.

Entre los modelos sugeridos, algunos lo hacen desde la morfología del mercado, considerando que se acerca más a las condiciones de competencia o a las de monopolio –en forma de cartel o en la de agente principal; o bien desde la perspectiva del agotamiento cercano de las reservas, siguiendo la tesis sobre la depleción del geólogo estadounidense (Palenzuelos, 2008, p.1)

En el proceso de identificación de un mercado base (oferente) siempre es importante entender que las perforaciones de exploración son vitales para determinar si un yacimiento geotérmico es capaz de producir los fluidos hidrotermales necesarios para la generación de energía. (Álvarez, Bravo, Jiménez, Mourão y Schultes, 2018, p.1)

La perforación de exploración es también un paso vital antes de que se realicen las perforaciones, esto es la principal actividad dentro de la cadena de valor. En el caso de RECOPE la organización se encuentra en el almacenamiento y distribución para el consumo minorista por medio de mayoristas.

El refinado del petróleo es un proceso esencial para transformar el crudo en productos comercializables como combustibles, lubricantes y queroseno. Un proceso típico de refinado de petróleo consta de varias unidades de procesamiento, como la destilación, el craqueo, la coquización, el reformado y el postratamiento y refinado de los productos.

RECOPE cuenta con la capacidad de refinamiento y brinda una seguridad energética al país, se mantiene la capacidad del país de poder refinar petróleos crudos y esta capacidad de refinación es estratégica. (RECOPE, 2014, pág.1)

Mercado Meta de RECOPE

El mercado meta de RECOPE son las familias que cuentan con automotores. Costa Rica según el Estado de la Nación (2018) Costa Rica es uno de los países de Latinoamérica con más vehículos, ya que, por cada 1 mil habitantes, hay 231 carros. En estos momentos, el país solo es superado en densidad vehicular por Argentina (315) y México (278). (Arrieta, 2018, pág.1)

Costa Rica cuenta con más de 1.1 millones de automotores, lo que implica que, para una población de 5 millones de personas, es bastante alta la penetración respecto al resto de América Latina, donde en promedio esta debajo del 20 % sobre la población nacional.

Mercado meta secundario de RECOPE

RECOPE también atiende al mercado mayorista de Aerolíneas, también brinda el suministro de combustible a más de 19 aerolíneas que llegan al Aeropuerto Internacional Juan Santamaría: Air Canadá, Air Transat, Alaska, American, Avianca, Copa, Delta, Jet Blue, Sansa, Southwest, Sun Country, Sunwing, Thompson, United, West Jet, Xtra Airways, Skyway, Apple Vacations y Aeroméxico.

Mercado meta secundario de RECOPE

Precio. RECOPE es una empresa orientada a los clientes. No existen precios basados en la competencia ni la empresa puede decidir por sí sola los precios de estos productos. El principal factor que entra en juego son los márgenes comerciales y los impuestos. Estos dos factores son las que deciden el precio final que hay que cobrar a los clientes.

La estrategia de precios que ha adoptado RECOPE difiere de unos productos a otros. En el caso del petróleo para uso general, los precios incluyen los impuestos y la cantidad que RECOPE tiene que pagar por los productos en el mercado internacional. Además, los minoristas ponen su parte y luego venden a los clientes. Por lo tanto, podemos decir que RECOPE sigue una estrategia de *marketing mix* de precios basada en los costes.

Producto. RECOPE se preocupa mucho por la red de distribución de sus productos y desembarco de estos. El combustible es el principal producto en los que se basa RECOPE.

RECOPE también cuenta con una división que se utiliza ampliamente en la industria de la aviación, como el queroseno de aviación y el combustible para aviones. Siempre han seguido y cumplido con las mejores prácticas internacionales cuando se trata de la industria de la aviación. Esto hace que sus productos sean de primera clase.

Promoción. La organización no necesita publicidad activa, los clientes siempre necesitarán sus productos, su estrategia siempre es reconocer el aporte que tiene RECOPE con Costa Rica.

Plaza. Este elemento de la estrategia de *marketing* requiere que RECOPE tome algunas decisiones importantes al desarrollar su plan de distribución. Debe decidir:

Si la empresa quiere poner el producto a disposición de los segmentos de clientes objetivo a través de sus canales, o necesita un socio de distribución para atender las necesidades de los clientes.

Si la distribución será directa (sin intermediarios) o indirecta. Si se adopta la estrategia de distribución indirecta, hay que seleccionar el número de intermediarios (mayoristas, minoristas, etc.)

RECOPE utiliza una estrategia de distribución para el mercado minorista por medio de operadores que atienden ante el público. Pero también atienden el mercado mayorista sin intermediarios, específicamente al cliente industrial y sector aeronáutico.

Marco Teórico

El Marco teórico “es el resultado de los dos primeros pasos de una investigación (la idea y planteamiento del problema), ya que una vez que se tiene claro que se va a investigar, es el “manos a la obra” de la investigación.” (Hernández, 2008, pág.76).

Según la cita mencionada anteriormente, el marco teórico busca dar visibilidad a lo que se va a investigar de manera puntual y que, debe estar ligado con el planteamiento del problema establecido para dar una mayor dimensión a la respuesta que se va a brindar contraponiendo una interpretación nueva e inventada. Así mismo, es el momento de hacer explícitas las creencias, los supuestos que el investigador tiene.

Estados Financieros

Los Estados Financieros, por consiguiente, son los documentos que muestran, cuantitativamente, ya sea total o parcialmente, el origen y la aplicación de los recursos empleados para realizar un negocio o cumplir determinado objetivo, el resultado obtenido en la empresa, su desarrollo y la situación financiera que guarda el negocio. (Facultad de contaduría y ciencias administrativas, 2008, pág.1)

Según Medina (2020) indica: “Los estados financieros permiten obtener información imprescindible para evaluar la posición económica actual de la empresa o persona y a la vez facilitan la toma de decisiones en todo aspecto relacionado al giro del negocio y salud financiera.” (pág.15)

En el Balance de la organización, las partidas se enumeran en orden descendente según su liquidez. Primero se enumeran los activos que se pueden convertir en tesorería en el futuro próximo. A esta cuenta se llaman los activos circulantes, que son todos los activos como inventarios, productos en curso y productos acabados.

El resto de los activos en una balanza general, son activos a largo plazo y normalmente poco líquidos, tales como maquinaria y equipos, terrenos e infraestructura petrolífera, son activos que tienen un valor de salida normalmente inferior al valor en libros, a excepción de los activos inmobiliarios que aumentan de valor constantemente.

Balance General

“Es un resumen de todo lo que tiene la empresa, de lo que debe, de lo que le deben y de lo que realmente le pertenece a su propietario, a una fecha determinada.” (Cantor,2012, pág.1).

En los Estados Financieros de RECOPE del año 2020, el balance general permite cuantificar los activos y los pasivos de la organización ante terceros, lo que favorece tomar decisiones con información precisa y validada.

El balance es importante ya que debe mostrar de forma fácil de leer y seguir los activos, pasivos, ganancias y patrimonio de la empresa. Los activos incluyen el efectivo, los terrenos, la infraestructura y el equipamiento. Los activos pueden ser tangibles o intangibles, muebles o inmuebles. El pasivo incluye las nóminas, los servicios públicos, los intereses, el seguro médico de los empleados, el alquiler del edificio, así como cualquier contribución que se haga a los planes de pensiones. El patrimonio neto se refiere a lo que queda después de restar el pasivo del activo.

Y, por último, las ganancias retenidas son los beneficios que la empresa se queda, son ganancias que no se reparten entre los accionistas.

Estado de Resultados

“Presenta los resultados de las operaciones de negocios realizadas durante un período, mostrando los ingresos generados por ventas y los gastos en los que haya incurrido la empresa.” (Universidad Pontificia Bolivariana, 2017, pág.1)

En los Estados Financieros de RECOPE del año 2020, el estado de resultados cuantifica los ingresos y la asignación de gastos de la organización en tal periodo fiscal.

Con una cuenta de pérdidas y ganancias a mano, RECOPE puede ver el rendimiento financiero. Con los datos esenciales a mano, desde las ventas hasta los beneficios y los aspectos operativos y no operativos, RECOPE podrá tomar mejores decisiones financieras. Al disponer de cifras exactas, RECOPE puede tomar decisiones rápidas, que de otro modo requerirían conjeturas poco fiables.

Estado de Flujo de Efectivo

El estado de flujo de efectivo muestra de donde se originó el efectivo, así como su aplicación en un periodo determinado. Este flujo de efectivo tiene como propósito dar a conocer cómo el dinero se gastó o invirtió en la empresa y cómo financió las compras (por deuda o por fondos aportados por los accionistas). (Myers y Brealey, 2003, pág.67)

La Refinadora Costarricense de Petróleo, asigna el estado de flujo de efectivo, bajo todas las normas contables nacionales e internacionales.

La importancia del Estado de Flujo de Caja es que mide las entradas o salidas de efectivo durante un periodo de tiempo determinado. Estos detalles de la posición de tesorería de la empresa no sólo pueden ayudar a la empresa o al analista financiero a planificar a corto o largo plazo, sino también a analizar el nivel óptimo de tesorería y capital circulante necesario en la empresa.

Análisis de los Estados financieros

La salud financiera es uno de los mejores indicadores del potencial de crecimiento a largo plazo de su empresa. El primer paso para mejorar los conocimientos financieros es realizar un análisis financiero de su empresa. Un análisis adecuado consta de cinco áreas clave, cada una de las cuales contiene su propio conjunto de puntos de datos y ratios.

Lo importante de contar con estados financieros es poder medir la situación financiera de una organización, para eso se cuenta con diferentes ratios de valuación de los activos y pasivos, así como de los ingresos y gastos de la organización para medir su rentabilidad sobre sus ventas y sobre activos, patrimonios y pasivos.

Los estados financieros proporcionan la información básica para valorar la situación financiera de la organización. Sin embargo, los estados financieros normalmente contienen una gran cantidad de datos, para resumir estos datos de forma práctica, los directivos financieros se centran en algunas ratios financieras clave.

Los estados financieros, también denominados cuentas anuales, informes financieros o estados contables, son el reflejo de la contabilidad de una empresa y muestran la estructura económica de ésta. En los estados financieros se plasman las actividades económicas que se realizan en la empresa durante un determinado período. (Sevilla, 2022, p.1)

Agregados Económicos

“Los agregados macroeconómicos son los que se encargan del estudio del conjunto de la actividad económica y de magnitudes globales. Su propósito de determinar las condiciones generales de crecimiento y equilibrio de la economía.” (Ruiz, 2020, párr.10)

Con cada agregado económico, se puede determinar cuáles son esas debilidades de cada sector o región y poder realizar tendencias de un tiempo determinado. Por medio de la definición de los agregados económicos se puede determinar todos esos “Cuellos de Botella” que no permiten el avance de la institución.

Algunos de los agregados económicos importantes comentados por Huitrón y Martínez (2016) son los siguientes:

PTBS. Son todos los bienes y servicios producidos por la sociedad en un periodo dado, es la parte de la oferta total, que se corresponde con la producción interna.

Importaciones. Compras al resto del mundo.

Consumo intermedio. Son todos los bienes y servicios que se utilizan en el proceso de producción.

Consumo de hogares residentes. Consumo que realizan las familias, sustentado en su ingreso disponible.

Consumo del gobierno. Gastos en bienes y servicios que realiza el gobierno.

Formación bruta de capital fijo. Son los activos no financieros que forman el patrimonio de la sociedad. Contempla inversión nueva y reposición por depreciación.

Variación de existencias. El aumento o disminución de los inventarios de materias primas, materiales, productos terminados y en proceso.

Exportaciones. Ventas al resto del mundo. (p.4)

Medidas para aumentar el valor de una Organización

El valor depende de las expectativas de generación de recursos que las personas se hayan cifrado; por lo tanto, este valor es eminentemente subjetivo, ya que en la medida que representa opiniones de personas determinadas y este se individualice en un sujeto particular, será posible proceder a su cuantificación en forma de una delimitada cantidad de efectivo. (Medina, 2011, p. 5)

Según Saiz (2015), menciona que algunos conceptos para tomar en consideración que aumentan el valor de una organización son los siguientes:

Capital justo. No tener demasiada liquidez parada sin rentar ni producir con ella.

Fuera las ramas de actividad no rentables. Para aumentar esta ratio, es importante analizar la cartera de productos y qué líneas de negocio son las más atractivas en el mercado. Eliminar todas las que apenas tienen salida hará que se maximice el valor.

Más fondos al patrimonio neto. Si se quiere aumentar el valor de cara al mercado, una buena estrategia es dotar al patrimonio neto de más capital. Para ello, parte de los dividendos se pueden traspasar a este capítulo. (pág.1)

La Refinadora Costarricense de Petróleo, cuenta con pérdidas acumuladas en los últimos tres períodos fiscales, un patrimonio y capacidad de adquirir capital flexible, pero no cuenta con actividades dentro de ramas rentables.

Beneficios Financieros

Se puede decir que los Beneficios Financieros son las retribuciones por parte de sociedades mercantiles o organizaciones que se van a repartir entre todos los socios actuales que deseen

participar y por medio de la cuenta de resultados, las empresas pueden mostrar sus pérdidas o ganancias a cada socio, detallando los ingresos y los gastos de comercialización del producto.

Por medio de RECOPE, cabe la posibilidad de identificar el valor del mercado y poder transmitir beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes.

Capital accionario

Constituye otro método mediante el cual las empresas obtienen recursos para el financiamiento de sus operaciones y consiste en el aporte de recursos por parte de los propietarios o dueños de la empresa por medio de la adquisición de acciones.

Las ventajas de este tipo de financiamiento son: la empresa obtiene recursos a cero costos, al menos financiero porque no debe obviarse de que la emisión de acciones lleva implícito una serie de costos, más estos no son tan significativos, y que constituye una forma indefinida de financiamiento. No obstante, en caso de quiebra o liquidación, la empresa se encuentra en obligación de cumplir en primera instancia con los acreedores, dejando en un segundo plano el derecho de los accionistas sobre las utilidades y activos.

Acciones

Las acciones representan el capital social de una empresa, y los dos tipos principales de acciones son las comunes y las preferentes. Por ello, "acciones" y "títulos" se utilizan indistintamente.

El término “Acción”, es indicativo de una participación en el capital social de una empresa. Por tanto, al adquirir acciones de una sociedad, la persona está invirtiendo en un medio viable (la mayoría de las veces) de crear riqueza. (Ramírez, 2021, pág.1)

De acuerdo con la cita anterior, se puede mencionar que una acción es aquel valor representativo del capital en una organización, y la razón principal para reunir todo el capital de negocio. Estas acciones claramente deben contar con un propietario de la organización.

A diferencia del capital de deuda, obtenido por medio de un préstamo o una emisión de bonos, el capital social no tiene el mandato legal de ser devuelto a los inversores, y las acciones, aunque pueden pagar dividendos como distribución de beneficios, no pagan intereses. Casi todas

las empresas, desde las pequeñas sociedades o LLC hasta las corporaciones multinacionales, emiten acciones de algún tipo.

Acciones Comunes

Según Ramírez (2021) indica que:

Las acciones ordinarias otorgan a su tenedor o titular participación en las utilidades, los dividendos y a ejercer derecho a voto en las decisiones de la empresa, siempre en proporción directa a su tenencia (ejemplo: elección de Junta Directiva).

Las acciones ordinarias se clasifican en: 1. Autorizadas: Son el número expuesto en el Pacto constitutivo de la compañía para emitirse o venderse. 2. Emitidas: Son las autorizadas y distribuidas a los inversionistas. 3. En circulación: Son las emitidas y no recompradas, están efectivamente en manos del Inversionista. 4. De Tesorería: Son las emitidas y que después recompradas. (pág.1)

De acuerdo con la cita anterior se puede mencionar que también son aquellas acciones que otorgan iguales derechos a sus poseedores, entre ellos tener voz y voto en las asambleas de accionistas y recibir dividendos.

Algunas de las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa, no tiene vencimiento, elimina cualquier obligación futura de cancelación e incrementa la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda de largo plazo más fácilmente. (Badilla, Loria y Mora, 2007, pág.36)

Por otro lado, algunas de las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y de las utilidades, el alto costo que implica y por qué la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

Cuando alguien se refiere a una acción de una empresa, suele referirse a las acciones ordinarias. Quienes compran acciones comunes estarán esencialmente comprando acciones de propiedad de una empresa. Un titular de acciones ordinarias recibirá derechos de voto, que aumentan proporcionalmente con el mayor número de acciones que posea. Los que compran acciones ordinarias intentan vender la acción a un precio más alto que cuando la compraron para obtener un beneficio.

Ventajas de la emisión de Acciones

- a) Puede dar un incremento en la liquidez.

Según Badilla, Loría y Mora (2007) indica que:

La oferta pública de las acciones es una de las formas de dar un valor de mercado a las acciones. La negociación de estas se vuelve más ágil, lo cual incrementa las opciones de venta de las acciones para obtener efectivo. (pág.27) Se da una opción fácil de obtener dinero en efectivo. “Por medio del mecanismo de oferta pública se reducen las desventajas de las empresas que no han colocado acciones en el mercado, tales como control sobre las decisiones, revelación de la información, entre otras.” (Badilla, Loria y Mora, 2007, p.36)

- b) Permite mejores opciones de negociación ante las instituciones bancarias: debido a que la empresa aumenta su patrimonio y disminuye su apalancamiento, esta se convierte en un sujeto de crédito más seguro para los bancos.

Para cualquier empresa, la obtención de capital para sus emprendimientos es de suma importancia. Incluso se puede llegar a decir que el dinero es la savia de cualquier organización empresarial. Pero muchas veces es una tarea ardua recaudar dinero, sobre todo porque implica depender de inversores y capitalistas de riesgo. En el caso de una OPV, el público actúa como una masa de inversores, por lo que el capital puede obtenerse rápida y fácilmente. Esto ayuda a recaudar fondos para proporcionar un capital de trabajo, así como para diversas actividades como fusiones, adquisiciones y para la investigación y el desarrollo, lo que finalmente conduce a la expansión de la empresa. Además, la entrada de dinero puede utilizarse para obtener los equipos necesarios y para la comercialización.

Desventajas de la emisión de Acciones

- a) Apertura de información financiera para análisis y consulta de los inversionistas.
- b) Inestabilidad en el flujo de recursos “hacen referencia al hecho de que entre los inversionistas que invierten en bolsa el porcentaje de renovaciones es relativamente bajo o al menos impredecible, lo cual obliga a los emisores a tener fuertes cantidades de recursos como reservas, limitándoles el capital de trabajo.” (Badilla, Loria y Mora,

2007, pág.28). El estar registrado implica gran trabajo administrativo para la generación de información a bolsas y a la Superintendencia General de Valores.

La liquidación de fondos se realiza al menos un día antes de la liquidación de valores. El traspaso de los valores puede ejecutarse muchos días después de la liquidación de fondos. Esto tiene como consecuencia una asimetría del riesgo del comprador y del vendedor de valores a favor del vendedor. (Badilla, Loria y Mora, 2007, pág.29)

Las presiones del mercado pueden ser muy difíciles para los dirigentes de las empresas, que están acostumbrados a hacer lo que creen que es mejor para la empresa. El mercado de valores, en cambio, tiene una visión muy a corto plazo, orientada a los beneficios. Una vez que una empresa se hace pública, todos sus movimientos son examinados por inversores y analistas de todo el mundo, que suelen estar interesados en una pregunta: "¿Cumplirá esta empresa su objetivo de beneficios trimestrales?". Si una empresa cumple su objetivo, el precio de sus acciones normalmente aumentará; si no lo hace, el precio de sus acciones normalmente disminuirá. Incluso si la dirección está haciendo lo mejor para la empresa a largo plazo, el hecho de no cumplir los objetivos a corto plazo del público puede hacer que la empresa pierda valor y que la dirección sea sustituida por ello.

Rentabilidad

De acuerdo con Tapia (2019), "la rentabilidad es el nivel de rendimiento que se ha obtenido de un capital invertido, representa la gestión de ese capital, y en últimas es la rentabilidad la que nos dice si el negocio en que se ha invertido es un buen negocio o no." (pág.1).

Con la cita mencionada, se puede decir que RECOPE ha dejado de ser rentable por el significativo gasto de capital, lo que ha provocado que tenga una rentabilidad negativa y consuma patrimonio de la organización.

La rentabilidad es uno de los cuatro componentes básicos para analizar los estados financieros y el rendimiento de la empresa en su conjunto. Los otros tres son la eficiencia, la solvencia y las perspectivas de mercado. Los inversores, los acreedores y los directivos utilizan estos conceptos clave para analizar lo bien que le va a una empresa y el potencial futuro que podría tener si las operaciones se gestionan adecuadamente.

Políticas de dividendos

La emisión de acciones incluye la formulación, por parte de la empresa emisora, de una política de dividendos que pretende la satisfacción de los accionistas que esperan recibir flujos de efectivo derivados de la adquisición de las acciones, pero sin sacrificar las decisiones de inversión y financiamiento. (Badilla, Loria y Mora, 2007, pág.186)

El dividendo es el pago que recibe un accionista por parte de la empresa y una política de dividendos es definida como la “relación existente entre los beneficios retenidos, por un lado, y la distribución de dividendos líquidos y la emisión de nuevas acciones, por otro”. O bien podría definirse como un plan de acción y condiciones que define la empresa para actuar en relación con el tratamiento de las utilidades retenidas y la distribución de dividendos entre los accionistas. Estos planes consideran una serie de factores, los cuales dependen de los propósitos, tanto de financiamiento como de operación, que tenga la empresa.

Valoración de la Empresa

La valoración de empresas puede describirse como el proceso o el resultado de determinar el valor económico de una empresa. Todas las empresas tienen algo en común: el objetivo es generar beneficios para los accionistas. Los plazos, los métodos y las expectativas difieren, pero el objetivo es el mismo.

“Para observar la viabilidad de una organización siempre es importante desarrollar previsiones de flujo de caja futuros.” (Myers y Brealey, 2003, pág.67)

Según Revello (2021) director del Máster de Banca de Inversión del IEB el EBITDA viene a ser un cash-flow bruto que producen los activos con independencia de cómo se financian (magnitud por lo tanto operativa) y antes del impuesto de sociedades. El EBITDA a veces, y acertadamente, se interpreta como la mejor aproximación a la caja que genera un negocio. El EBITDA termina siempre en el ‘Enterprise Value’, bien financiando a activos (posición de activo) o bien repartiéndose entre acreedores financieros y accionistas (posición de recursos financieros). (pág.1)

El EBITDA es importante ya que es un indicador del desempeño de la empresa. Actúa como un *proxy* para el flujo de efectivo y permite a los bancos e inversores evaluar cuánta deuda puede asumir una empresa en su balance. Como resultado, el EBITDA da a los inversores una indicación de la capacidad de una empresa no solo para generar efectivo, sino también para el servicio de su deuda. Estas son dos consideraciones importantes para un caso de inversión.

Según Baxby (2020) “hay que tener precaución con el EBITDA: aunque a menudo se usa con fines de valoración, no incluye todos los costos de un negocio. Como resultado, ha sido criticado por no ser una métrica apropiada para evaluar un negocio.” (pág.1)

Un buen ejemplo de esto son los gastos de planta, propiedad y equipo (PP&E). Las empresas intensivas en capital pueden acumular un gasto significativo del PP&E, lo que resulta en que el ingreso neto sea bajo, mientras que el EBITDA podría sugerir un negocio extremadamente rentable. Se recomienda siempre que se mire la totalidad de los estados financieros de una empresa para obtener una visión general completa de la salud de la empresa, en lugar de confiar en una sola métrica, EBITDA o de otro tipo. (Baxby, 2020, p.1)

El método de valoración utilizado depende del estado de la empresa y del objetivo de la valoración. El método del flujo de caja descontado se utiliza generalmente para las empresas sanas que generan un beneficio.

Planificación Financiera

Un plan financiero identifica, organiza y prioriza sus objetivos financieros, y a continuación describe los pasos que debe dar para alcanzarlos. También pueden proporcionarle una idea de si va por buen camino para alcanzar sus objetivos financieros o si necesita hacer ajustes en sus gastos. Estos planes pueden girar en torno a la consolidación de deudas, la apertura de cuentas bancarias o de corretaje, el establecimiento de un régimen de ahorro o la elaboración de un plan de inversión.

Los estados financieros de una organización no solo ayudan a comprender el pasado, sino que también proporcionan un punto de partida para el desarrollo de un plan financiero para el futuro.

“Los planes financieros comienzan con el desarrollo de productos y los objetivos de ventas de la empresa”. (Myers y Brealey, 2003, pág.577)

Por ejemplo, el equipo directivo de RECOPE podría pedir a cada división que presentase tres planes de negocio alternativos que cubriesen los siguientes períodos fiscales:

- a) Un plan de crecimiento agresivo.
- b) Un plan de crecimiento normal.
- c) Un plan de reducción de capital.

En un proceso de reestructura, según Myers y Brealey (2003) los planificadores podrán examinar también las oportunidades de instalarse en un área enteramente nueva donde la empresa pueda explotar sus fortalezas actuales. (pág.567)

En un proceso de reestructura, a menudo se puede recomendar el ingreso a un mercado por razones estratégicas, esto es, no porque la inversión inmediata sea rentable, sino porque consolida a la empresa en el mercado y crea opciones para posteriores inversiones potencialmente valiosas.

Sistema Financiero

Según Sagot, 2017 indica que:

El sistema financiero es el conjunto de intermediarios, mercados e instrumentos que enlazan las decisiones de ahorro con las de gasto; es decir, que transfieren renta desde las unidades excedentes hacia las deficitarias. En otras palabras, es el conjunto de fuerzas de oferta y demanda de ahorro, así como los canales e instrumentos jurídicos, económicos, humanos, materiales y técnicos a través de los cuales se potencia el ahorro y se permite un equilibrio eficiente entre tales fuerzas. (pág.15)

Debido a lo comentado, se puede decir que el sistema financiero es un mercado amplio donde se comunican los oferentes y demandantes de recursos monetarios, donde cuentan con un funcionamiento ágil y competitivo que es una necesidad importante para todas las empresas del país.

El sistema financiero es una fuente importante para reunir a ahorradores y prestatarios. Salva la distancia entre quien tiene un exceso de fondos ociosos y quien los necesita. El sistema financiero permite poner en común los fondos de una persona a otra en toda la economía.

Razones Financieras

De acuerdo a lo mencionado por Tellez, 2019:

Las razones financieras, también conocidas como indicadores financieros, son una de las metodologías de análisis financiero. Para empezar, una razón expresa la relación matemática entre una cantidad y otra. Con esto en mente, las razones financieras expresan la relación existente entre cuentas seleccionadas de la información contenida en los estados financieros. (p.1)

En fin, estos indicadores mencionados anteriormente sirve para comprender la situación actual financiera de la organización, donde también permite la comparación entre las compañías de diferentes tamaños sin importar la magnitud que cada una de ellas tengan.

Capítulo III

Marco Metodológico

Definición del Enfoque

Según Creswell y Plano Clark (2006), indica que: “los métodos mixtos son una estrategia de investigación o metodología con la cual el investigador recolecta, analiza y mezcla (integra o conecta) datos cuantitativos y cualitativos en un único estudio o un programa multifase de indagación”. (pág.3)

Tal y como expone Gómez “el enfoque cuantitativo utiliza la recolección y el análisis de datos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas previamente, y confía en la medición numérica, el conteo y el uso de la estadística para intentar establecer con exactitud patrones en una población” (2006, pág. 60)

Para el desarrollo de la presente investigación, se utilizará un método mixto, el cual permite medir variables, pero también generar recomendaciones sobre cada detalle presentado para poder aumentar el valor de la organización por medio de las acciones. A su vez, poder analizar los estados financieros de RECOPE y también tomar en cuenta la opinión de los expertos, esto permitirá generar una investigación mixta, usando datos cualitativos y cuantitativos.

Diseño de la investigación

“El diseño de investigación es la estrategia que adopta el investigador para responder al problema planteado.” (Aguilar, 2016, pág.1)

“El diseño de la investigación determina qué preguntas deben formularse y responderse, cómo y cuándo reunir esos datos y cómo analizarlos” (Lamb, Hair y Mc Daniel, 2006, pág.270).

De acuerdo con lo mencionado, la idea de diseñar la investigación es poder identificar aquellas respuestas que se pueden dar a la pregunta de investigación y a los objetivos planteados y así, poder reunir cada dato y que pueda ser analizado.

No experimental

“La investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente variables.” (Hernández, Fernández y Baptista, 2012, pág.1)

Retomando la cita anterior, el diseño no experimental expresa que el investigador no puede hacer alguna modificación ni tampoco controlar las variables, porque pueden estar fuera del alcance o simplemente porque no se pueden realizar.

Con relación al trabajo de investigación, se van a tomar cada fenómeno en su ambiente natural para que sean analizados, donde se tomarán datos, información, entre otros para que sean tabulados y analizados sin realizar alguna modificación.

Seccional

Según Bernal (2006) el diseño seccional: “Recoge información del objeto de estudio en oportunidad única” (pág.121)

De acuerdo con el proyecto de investigación la medición considera del periodo de enero a abril 2022, donde comprende de un tiempo en específico como carácter seccional.

Transversal

Cuando la investigación se centra en analizar cual es el nivel o estado de una o diversas variables en un momento dado o bien en cual es la relación entre un conjunto de variables en un punto en el tiempo, se utiliza el diseño transeccional. (Dzul, 2019, pág.5.)

Para fines del estudio se ocupará el diseño transversal, ya que la encuesta para recolectar los datos y el análisis de los Estados Financieros de RECOPE es aplicada en un sólo momento y un tiempo único, con el fin de identificar el valor actual de la institución y que este se pueda aumentar por medio de acciones comunes en el primer trimestre del 2022

Métodos de Investigación utilizados

Analítico

El método analítico es aquel método de investigación que consiste en la desmembración de un todo descomponiéndolo en sus partes o elementos para observar las causas, naturaleza y los efectos. El análisis es la observación y examen de un hecho en particular. (Hernández, 2017, pág.2)

“La investigación analítica constituye, entonces, un proceso metódico de búsqueda de conocimiento que tiene por objetivo generar una crítica o una interpretación de un evento de estudio” (Hurtado 2010, pág.444)

El uso del Método Analítico es fundamental para resolver el problema de RECOPE porque demuestra que los procesos actuales se pueden mejorar. Para ello se necesita el análisis formal e informal para entender la dimensión de la reestructura de RECOPE. El método analítico es intuitivo, simple y se basa en cómo los ejecutivos abordan los problemas cotidianos.

De Campo

Las técnicas de investigación de campo son aquellas que le sirven al investigador para relacionarse con el objeto y construir por sí mismo la realidad estudiada. Tienen el propósito de recopilar información empírica sobre la realidad del fenómeno a estudiar y son útiles para estudiar a fondo un fenómeno en un ambiente determinado. (Loubet, 2019, pág.1)

La investigación de campo abarca una amplia gama de métodos de investigación social, como la observación directa, la participación limitada, el análisis de documentos y otra información, las entrevistas informales, las encuestas, etc. Aunque la investigación de campo suele caracterizarse como investigación cualitativa, a menudo incluye múltiples aspectos de la investigación cuantitativa.

En la presente investigación se utilizará el método de campo, por la versatilidad del análisis financiero respecto a la realidad social y economía de la empresa y su entorno, utilizando este modelo de investigación nos permitirá entender de manera integral RECOPE.

Tipo de investigación

Descriptiva

“Recolectan datos sobre cada una de las categorías, conceptos, variables, contextos y reportan los datos que obtienen”. (Dzul, 2019, pág.7)

“Los diseños transeccionales descriptivos indagan la incidencia de las modalidades, categorías o niveles de una o más variables en una población, son estudios puramente descriptivos” (Hernández et al., 2010, pág.152)

En este punto, se pretende realizar un análisis de la realidad por medio de una serie de parámetros, donde para el proyecto se describe un perfil de RECOPE, donde de manera resumida se pretende aumentar el valor actual por medio de acciones comunes.

Con base a la información obtenida por los estados financieros y por comentarios de expertos se procede a descifrar cada respuesta con el fin de brindar conclusiones importantes para la investigación.

Exploratoria

“Recolectan datos sobre una nueva área sin ideas prefijadas y con apertura”. (Dzul, 2019, pág.7)

En este caso, se busca un acercamiento a cuestiones aún no estudiadas. Aunque sus descubrimientos no pueden aplicarse de forma general, son el punto de partida del resto de la investigación. Aquí se pretende obtener información de un tema que no ha sido del todo abordado y realizar estudios, brindando un nuevo enfoque. Es por ello, que el proyecto actual se estudiará el valor actual del mercado y poder brindar uno nuevo por medio de acciones comunes.

Explicativa

La explicativa suele partir de la exploratoria, y sirve para profundizar en un problema. Busca relaciones causales entre variables para saber cómo, cuándo, dónde y por qué una puede influir en otra u otras.

Debido a ello, en el proyecto se explicarán por medio de teorías donde, se pretende llegar a hallazgos que permitan conocer las causas y la razón de los fenómenos que se están presentando. Por ende, se explica mediante el estudio de las causas y hallazgos presentados para establecer una teoría. En el proyecto, se analizarán los Estados Financieros actuales e históricos con el fin de analizar el valor de la empresa y de ello establecer una teoría de cómo está actualmente posicionada RECOPE.

Sujetos y Fuentes de Información

Sujetos de Investigación

“Los sujetos de información, también conocidos como fuentes de información personal suministran al investigador datos y material que permite la obtención de conocimiento en el área para el cual son consultados.” (Ferrer, 2009, pág. 54)

Para esta investigación, los sujetos de información fueron seleccionados con base en una muestra no probabilística por conveniencia que comprende a las personas que tienen mayor impacto e influencia en el área financiera. Los sujetos de información son los siguientes:

Corredor de Bolsa. Sus funciones y responsabilidades de basa en asesorar a sus clientes sobre las inversiones óptimas para sus circunstancias y objetivos, explicando las ventajas e inconvenientes de los diferentes activos y productos financieros. Gestiona las carteras de valores de sus clientes y analiza las tendencias en bolsas y mercados en busca de las mejores inversiones y recomendarlas a sus clientes.

Por otro lado, informa a sus clientes sobre las perspectivas del mercado y finalmente registra y transmite las órdenes de compraventa de acciones y otros instrumentos financieros. El nombre de la persona es Juan García Salas quien trabaja como corredor de bolsa de manera independiente.

Ingeniero financiero. Es un funcionario en donde se encarga principalmente de realizar análisis financieros a partir de costos y rentabilidad. Analiza las opciones de financiación y de inversión que la empresa pretenda adquirir con bancos y proveedores. Revisa el movimiento contable de una entidad. El nombre de la persona es confidencial, en el cual labora de manera independiente.

Fuentes de información

Fuentes Primarias. Según Silvestrini y Vargas (2008) indican: “las fuentes primarias contienen información original, que ha sido publicada por primera vez y que no ha sido filtrada, interpretada o evaluada por nadie más. Son producto de una investigación o de una actividad eminentemente creativa.” (pág.3).

“La fuente o información primaria es información original que se recaba con un fin específico o para un proyecto de investigación concreto” (Kotler, 2007, pág.104

Las fuentes primarias son fuentes no organizadas, que son bastante difíciles de utilizar por sí mismas. Las fuentes secundarias nos ayudan a utilizarlas. Son fuentes de información importantes. Un tema se convierte en una disciplina por derecho propio cuando se producen fuentes primarias independientes en esa área. El ritmo de crecimiento de una disciplina depende en gran medida de la cantidad de literatura que se produce en forma de fuentes primarias que informan de los avances en el campo en cuestión.

De igual manera como parte de las fuentes de información primarias, se presentan las encuestas, la observación directa, la experimentación y las estimaciones de expertos.

La investigación presente, usa en gran medida fuentes primarias de la empresa RECOPE, como estados financieros organizados para un reporte legal sin interpretación de valuación, solo como documentos de referencia y así mismo, la información recolectada por medio de las entrevistas aplicadas a los expertos financieros del tema.

Fuentes Secundarias. Según Silvestrini y Vargas (2008) indican:

La información secundaria contiene información primaria, sintetizada y reorganizada. Están especialmente diseñadas para facilitar y maximizar el acceso a las fuentes primarias o a sus contenidos. Componen la colección de referencia de la biblioteca y facilitan el control y el acceso a las fuentes primarias. (pág.4)

Las fuentes secundarias fueron creadas por alguien que no experimentó de primera mano ni participó en los acontecimientos o condiciones que se está investigando.

Para el presente proyecto de investigación, las fuentes secundarias serán obtenidas de libros, revistas, artículos académicos y tesis de temas relacionados.

Población y Muestra

Por medio de la población y la muestra se identificarán cuáles son los individuos que son parte del estudio, en este caso cada uno de ellos son necesarios para poder brindar los resultados de cada encuesta, entrevista u otro instrumento necesario para colaborar con la toma de decisiones.

Población

La población de estudio es un conjunto de casos, definido, limitado y accesible, que formará el referente para la elección de la muestra, y que cumple con una serie de criterios predeterminados. Es necesario aclarar que cuando se habla de población de estudio, el término no se refiere exclusivamente a seres humanos, sino que también puede corresponder a animales, muestras biológicas, expedientes, hospitales, objetos, familias, organizaciones, etc.; para estos últimos, podría ser más adecuado utilizar un término análogo, como universo de estudio. (Arias, 2016, pág.3)

Población o universo es aquel “conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones” (Hernández et al., 2010, pág.174).

Por medio de la investigación, se identifica una población clave de estudio con el fin de repercutir en los comentarios que cada uno de ellos brinde, donde se utilizará una población finita,

ya que se pretende realizar entrevistas exclusivas a expertos financieros para determinar un nuevo valor del mercado de RECOPE.

Muestra

“Se define como una pequeña cantidad o un subconjunto de algo más grande, de tal manera que representa las mismas propiedades y proporciones que la de la población a la que pertenece.” (Itriago, 2020, pág.1)

Para fines del proyecto de investigación, se realizará una muestra donde se tomarán en cuenta dos expertos financieros que colaboran en brindar de su conocimiento sobre el caso de RECOPE y también de las acciones comunes; brindando una explicación clara de cómo convertir a la institución en una corporación funcional.

Tipo de muestreo

No Probabilístico

Según Hernández (2021) indica que: “Una muestra no probabilística o dirigida Subgrupo de la población en la que la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de las características de la investigación.” (pág.83)

Se determina un muestreo no probabilístico, ya que se requiere conocer la opinión de expertos en la materia de acciones comunes, temas financieros y general de RECOPE donde se necesitan realizar consultas directas.

Por conveniencia. Se presenta una muestra no probabilística por conveniencia ya que se eligen aproximadamente dos expertos en la materia de Finanzas con el fin de realizar una consulta directa como entrevistas para detallar resultados de cómo dar un mayor valor a RECOPE.

Operacionalización de Variables

Tabla 1

Operacionalización de Variables

	<i>RECOPE</i>
	<i>Definición de Categoría de Análisis</i>

<i>Objetivo Especifico</i>	<i>Categoría de Análisis</i>	<i>Subcategoría de Análisis</i>	<i>Instrumentalización</i>	<i>Operacionalización</i>
Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado	Análisis Financiero	De acuerdo con Coll (2019), el análisis financiero es el estudio e interpretación de la información contable de una empresa u organización con el fin de diagnosticar su situación actual y proyectar su desenvolvimiento futuro. (pág.1)	Mediante la aplicación de herramientas financieras y entrevistas a profundidad con expertos Financieros.	Mediante razones financieras, estados financieros y técnicas de valuación empresarial. Así mismo, mediante el análisis de las entrevistas y la comparación entre los distintos criterios aportados por los expertos.

Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE	Reestructuración empresarial	Según Coll (2019), una reestructuración empresarial es el proceso mediante el que una empresa se transforma, adaptándose a un nuevo modelo empresarial, antes desconocido para ella. (pág.1)	Mediante la aplicación de herramientas de reestructuración empresarial y entrevistas a profundidad con expertos Financieros.	Mediante la valuación de negocio, competitividad industrial y análisis de líneas de negocio. Así mismo, mediante el análisis de las entrevistas y la comparación entre los distintos criterios aportados por los expertos.
Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE	Oferta Pública Inicial	Según GBM Media (2015), es el proceso mediante el cual, acciones de una empresa privada se vuelven disponibles al gran público inversionista. (pág.1)	Mediante la aplicación de la legislación del mercado de valores de Costa Rica y entrevistas a profundidad con expertos Financieros.	Mediante la valuación de negocio y los instrumentos del mercado de valores. Así mismo, mediante el análisis de las entrevistas y la comparación entre los distintos criterios aportados por los expertos.

Nota: La tabla presenta las variables que se demostrarán en la Tesis, diseño propio, 2022.

Instrumentos y Técnicas de Investigación

Entrevista

La entrevista, una de las herramientas para la recolección de datos más utilizadas en la investigación mixta, permite la obtención de datos o información del sujeto de estudio

mediante la interacción oral con el investigador. También está consciente del acceso a los aspectos cognitivos que presenta una persona o a su percepción de factores sociales o personales que condicionan una determinada realidad. Así, es más fácil que el entrevistador comprenda lo vivido por el sujeto de estudio. (Pantoja, 2016, pág.3)

Una entrevista de investigación está diseñada para recopilar información sobre un incidente y encontrar la verdad, no necesariamente para obtener una confesión o eliminar a alguien o algo como sospechoso. Desarrollar habilidades efectivas de entrevista implica capacitación y práctica, y estudiar los elementos de la comunicación humana es una excelente manera de trabajar en estas habilidades.

La entrevista será aplicada a especialistas financieros y personas que tengan alguna relación con la industria de RECOPE en Costa Rica, cuyas edades rondan los 30-60 años, que se encuentren actualmente activos en el mercado financiero y si es el caso, que tengan relación laboral directa con RECOPE.

Mediante el uso de este instrumento se permite obtener información y criterios de profesionales en la rama financiera, con el fin de poder analizar los retos y presente de RECOPE en el ámbito financiero, económico e industrial, respecto al futuro de la organización. El uso de este instrumento permitirá indagar en diversos criterios, que generaran valor, por el hecho de que la experiencia de estos profesionales puede generar diversas visiones.

Confiabilidad y Validez

Confiabilidad

Según Linares y Reyes (2017) indican lo siguiente:

El concepto de confiabilidad es distinto del concepto de la validez. En el sentido mas usual del termino (no el único), un instrumento es valido si comprueba o mide aquello que pretendemos medir. Un instrumento puede ser valido, porque mide lo que decimos que mide y queremos medir, pero lo puede medir con un margen de error grande; con instrumentos parecidos o en mediciones sucesivas hubiéramos obtenido resultados distintos. También puede haber una confiabilidad alta (los sujetos están clasificados, ordenados, con poco margen de error) y a la vez el instrumento puede carecer de validez, porque no mide lo que se pretende o lo que se dice que se esta midiendo. (pág.3)

Una investigación, siempre debe estar soportada por un procedimiento de recopilación y análisis de la información sólido, esto con el fin de poder filtrar las mejores fuentes de información,

para poder dar conclusiones y resultados certeros y creíbles, que permitan generar una investigación robusta.

La presente investigación es confiable, ya que lo que se estudia es a partir de fuentes primarias y oficiales, por lo cual no hay ningún sesgo sobre los números financieros de la organización y el análisis se fundamenta sobre técnicas de valuación y reestructuración financiera, esto permite que las medidas que se proponen y se analizan serán desde el lado creativo, pero con una base informativa rígida, que permitirá guiar el debate de la reestructuración económica, financiera y operativa de RECOPE.

Así mismo a la hora de realizar las encuestas directamente a expertos financieros se obtiene información sumamente importante para aumentar ese valor actual de RECOPE por medio de técnicas u otras ideas que cada uno presente.

Validez

La validez es el aspecto más importante al seleccionar un instrumento o prueba.

Se refiere a qué característica mide la prueba y qué tan bien mide esa característica.

Técnicas de Validación

Indica si la característica que se mide mediante un instrumento está relacionada con las dimensiones de esa característica o concepto. La validez da sentido a los puntajes obtenidos por la aplicación de la prueba. (Godoy, 2020, pág.1).

Para el proyecto de investigación se validan las entrevistas realizadas a cada experto del tema en el cual, se desarrollarán preguntas necesarias para profundizar en los aspectos financieros y operativos de RECOPE.

Capítulo IV

Análisis e Interpretación de Resultados

Análisis e interpretación de los Resultados

El presente capítulo explica detalladamente todos los resultados obtenidos de la investigación desarrollada, los cuales son mostrados y definidos después de la aplicación de la entrevista, a su vez se presenta la revisión aplicada para cada variable del estudio.

La entrevista fue aplicada a dos personas expertas en el tema de inversiones, economía y análisis financieros.

Entre ellos se encuentra el Lic. Juan Carlos García Salas, quien es Corredor de Bolsa en Transcomer puesto de Bolsa Costa Rica, ubicado en Santa Ana, Plaza Murano piso 3 y oficina 21 quien cuenta con 7 años de experiencia en el área bursátil y de materias primas.

Por otro lado, Ingeniero Financiero de quien no se brinda el nombre por temas de confidencialidad, trabaja de forma independiente con 12 años de experiencia en el área de Banca de Inversión.

Se escogieron dichas personas ya que, tienen una alta influencia en sus labores cotidianas aportándole al proyecto un alto conocimiento a nivel Nacional e Internacional, en temas de contabilidad.

Cada resultado presentado en este capítulo es explicado en orden consecuente a las variables del trabajo, las cuales son las tres unidades por investigar mostradas en el capítulo tres de la investigación, cada una es evaluada en función del instrumento aplicado en la investigación.

Resultados Generales

La organización RECOPE, no es un emisor de acciones en la bolsa nacional de valores de Costa Rica ni en sistemas bursátiles paralelos, la presencia se limita, al mercado de deuda corporativa. RECOPE es una organización sujeta a las fluctuaciones del precio internacional del crudo en los diversos mecanismos de negociación de los mercados financieros globales.

La valuación realizada en RECOPE es relativa, al no emitir en una bolsa de valores, se usan indicadores como el EBITDA significando *Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization* en inglés y una media del Valor de Mercado/EBITDA de los actores con actividades similares a RECOPE.

Según Scott (2022) indica: “La valoración relativa, también conocida como valoración comparable, es una herramienta muy útil y eficaz para valorar un activo. La valoración relativa implica el uso de activos similares y comparables para valorar otro activo”. (pág.1)

En el momento de realizar la valuación de RECOPE, es importante diferenciar las empresas similares en la cadena de valor petrolera. Las empresas relativas a RECOPE se encuentran en la etapa de refinamiento y distribución de los productos derivados del petróleo, para evitar sesgos en la valuación, nos limitamos de comparar con empresas que también se encuentren en la extracción de crudo.

El EBITDA muestra el multiplicador del valor de la compañía sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera (por eso se excluyen los intereses y los impuestos), su tasa impositiva y su política de amortizaciones. Esto es, determina si la empresa incorpora mayor o menor valor que el directamente relacionado con los recursos generados y, por tanto, si la gestión de la empresa es superior o inferior a los resultados obtenidos. (Peira, 2022, pág.1)

Una ratio bajo indica que la empresa podría estar infravalorada. Es útil para las comparaciones transnacionales, ya que ignora los efectos distorsionadores de los diferentes impuestos de cada país. Cuanto más bajo sea el múltiplo, mejor, y al comparar la empresa con sus pares, podría considerarse infravalorada si el múltiplo es bajo.

La ratio EV/EBITDA compara el negocio del petróleo y el gas -sin deuda- con el EBITDA. Se trata de una métrica importante, ya que las empresas de petróleo y gas suelen tener mucha deuda y el EV incluye el coste de pagarla. (Munichiello, 2022, pág.1).

El EBITDA mide los beneficios antes de intereses. Se utiliza para determinar el valor de una empresa de petróleo y gas. El EV/EBITDA se utiliza a menudo para encontrar candidatos a una adquisición, lo que es habitual en el sector del petróleo y el gas.

Los costes de exploración suelen figurar en los estados financieros como costes de exploración, abandono y perforación en seco. Otros gastos no monetarios que deben añadirse son las pérdidas de valor, la acumulación de obligaciones de retirada de activos y los impuestos diferidos.

Mercado Internacional del Petróleo

La economía mundial y los mercados del petróleo se están recuperando del histórico colapso de la demanda provocado por la pandemia de coronavirus (Covid-19) en 2020. El asombroso excedente de existencias que se acumuló el 2020 pasado se liquidaron y las reservas mundiales de petróleo, excluyendo las reservas estratégicas, volvieron a los niveles prepandemia en 2021. Sin embargo, es posible que el mercado del petróleo no vuelva a la "normalidad" en la era post- Covid. (Agencia Internacional de la Energía [AIE], 2022, pág..1)

La pandemia ha forzado rápidos cambios de comportamiento: desde nuevos modelos de trabajo desde casa hasta recortes en los viajes aéreos de negocios y de placer. Al mismo tiempo, cada vez más gobiernos se centran en el potencial de una recuperación sostenible como forma de acelerar el impulso hacia un futuro con bajas emisiones de carbono. Las perspectivas de la demanda de petróleo han cambiado a la baja como resultado de estas tendencias, lo que aumenta la posibilidad de un pico antes de lo esperado si los gobiernos siguen con políticas fuertes para acelerar el cambio a la energía limpia.

Es probable que la velocidad y la profundidad de la recuperación sean desiguales tanto geográficamente como en términos de sectores y productos. Es poco probable que la demanda de gasolina vuelva a los niveles de 2019, ya que el aumento de la eficiencia y el cambio a los vehículos eléctricos eclipsan el sólido crecimiento de la movilidad en el mundo en desarrollo. Se espera que los combustibles para la aviación, los más afectados por la crisis, vuelvan lentamente a los niveles de 2019 en 2024, pero la difusión de las reuniones en línea podría alterar permanentemente las tendencias de los viajes de negocios. La industria petroquímica sigue siendo un pilar del crecimiento durante el periodo de previsión. El etano, el GLP y la nafta representan conjuntamente el 70% del aumento previsto de la demanda de productos petrolíferos hasta 2026. (AIE, 2021, pág.1)

Mientras que el sector de las actividades preliminares podría ver cómo se desinfla su colchón de capacidad, el sector del refinado está luchando con un exceso de capacidad. El choque de la demanda de Covid-19, las ampliaciones a gran escala y las expectativas de un descenso estructural de la demanda a largo plazo están creando un exceso que sólo puede erradicarse mediante cierres masivos.

Actualmente está en marcha una tercera ola de racionalización de las refinerías en todo el mundo. Ya se han anunciado cierres globales de 3,6 mb/d, pero se necesitará un total de al menos 6 mb/d para que las tasas de utilización vuelvan a superar el 80%. (AIE, 2021, pág.1)

Se espera que las operaciones al este de Suez representen todo el crecimiento de la actividad de refinado hasta 2026 desde los niveles de 2019. En consecuencia, se prevé que las importaciones asiáticas de crudo aumenten hasta casi 27 mb/d en 2026, lo que requerirá niveles récord de exportaciones de crudo de Oriente Medio y de producción de la cuenca atlántica para llenar el vacío. El centro de gravedad del comercio de productos refinados también se desplazará a Asia, lo que hará que la dependencia de las importaciones de petróleo de la región aumente al 82 % en 2026.

Precio Internacional del Crudo

Brent Crude Oil. Según Investing (2022), indica lo siguiente:

El crudo Brent es una clasificación que se utiliza en las principales operaciones comerciales y sirve de referencia para las compras en los mercados financieros mundiales. De hecho, es una definición utilizada para describir el crudo ligero dulce (dulce se refiere a un bajo contenido de azufre, mientras que ligero describe una densidad relativamente baja). (pág.1)

Figura 3

Precio Internacional del Crudo



Nota: Esta figura representa el comportamiento del precio del crudo, información brindada por la *Unidad de control, Investing, 2022.*

Los precios al contado del petróleo Brent se situaron en una media de 87 dólares por barril (b) en enero, lo que supone un aumento de 12 dólares por barril respecto a diciembre de 2021. Los precios del crudo han subido de forma constante desde mediados de 2020 como resultado de las constantes reducciones de los inventarios mundiales de petróleo, que se situaron en una media de 1,8 millones de barriles diarios (b/d) desde el tercer trimestre de 2020 (3T20) hasta finales de 2021.

Según lo comentado por Lawson (2020), indica que:

Las empresas de petróleo y gas y los proveedores de servicios de campo están experimentando importantes impactos de la desaceleración económica combinada con la divergencia de las curvas de oferta y demanda de petróleo debido a la pandemia del COVID-19. La volatilidad de los precios del petróleo a nivel mundial ha causado estragos en gran parte de la industria del petróleo y el gas, afectando a la viabilidad operativa y financiera de las empresas del sector. Mientras las empresas de petróleo y gas buscan mantenerse a flote a corto plazo y trazar una nueva dirección, todas las opciones están sobre la mesa. (pág.1)

Identificación de situación de crisis en RECOPE.

La situación de crisis de RECOPE, es económica y financiera, la organización tiene ingresos sólidos por su única posición en el mercado de importación y distribución de hidrocarburos en Costa Rica, pero no es una empresa rentable, desde la visión porcentual y tampoco sobre la visión de beneficios enteros para los accionistas de la organización, la empresa se enfrenta al reto, de contar con pérdidas, a convertirse en una empresa con beneficios y con un rendimiento sobre capital y sobre ventas superior.

RECOPE al 2020, cuenta con una rentabilidad de utilidad neta de -1 % y una rentabilidad operacional del 3 %, los márgenes dentro de la industria petrolífera suelen ser bajos, ya que es una industria enfocada en las ventas masivas, pero las organizaciones petrolíferas, diversifican sus ingresos entre diversos servicios dentro de la cadena de suministros de la industria, con el fin de incrementar la rentabilidad de la organización.

Como parte de los síntomas de la situación de crisis de RECOPE, se muestra que es el deterioro de la situación financiera. Esto es porque, la organización al cierre del 2017, facturó 1.393 mil millones de colones, pasando al cierre del 2020 con 1.109 mil millones colones, aunque la situación de la COVID-19, genera un sesgo en la información y distorsión del mercado, ya en 2019, la organización contaba con pérdidas acumuladas de 2.357 mil millones de colones, con una caída en la rentabilidad operacional acumulada del 14 % desde el 2017 hasta el cierre fiscal del 2020, mientras el margen operacional de utilidad presento una caída acumulada del 45 %.

Los ingresos de RECOPE son sólidos y estables, el reto de la organización es aumentar su rentabilidad, en un entorno donde el mercado y la sociedad, aspiran a sacar del mercado el producto que justifica su monopolio y su continuidad en el mercado.

Causas del deterioro de RECOPE

“Generalmente la raíz del problema suele ser interna, pero el desencadenante de la crisis es algún cambio en las condiciones externas”. (Corporate Restructuring Services, 2021, pág.1)

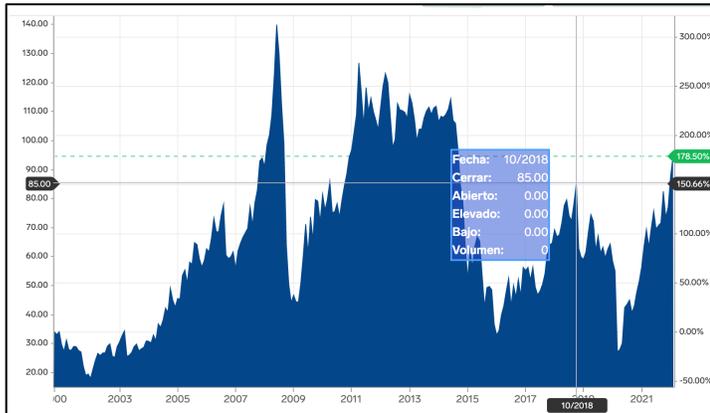
El mercado de hidrocarburos a nivel global esta determinado por las condiciones de mercado se hace la oferta y demanda que fija los precios por medio de los mercados bursátiles lo que implica que el precio del crudo de referencias que importa RECOPE para su comercialización está fijado según las expectativas de los inversionistas y de los principales actores del mercado de hidrocarburos a nivel mundial. Al ser RECOPE una empresa pequeña y Costa Rica un país pequeño su peso sobre el comercio y la economía global es relativamente bajo por lo cual no causa incidencia o influencia en el precio de los hidrocarburos a nivel mundial. Esto se traduce que RECOPE es un importador neto de la perspectiva y fluctuaciones a nivel mundial, lo que significa que sus ingresos y beneficios están ligados a los eventos internacionales.

Causas Externas. Principalmente se basa en el área económica. En Julio de 2014, el petróleo de referencia Brent, ha tenido el precio más alto de la década pasada, llegando a los 114\$ por barril, teniendo retrocesos importantes como el febrero del 2016, que retrocedió hasta los 32.60\$, el sector petrolero y sus empresas, se exponen a beneficios volátiles y altos costos de operación, en los estados financieros de RECOPE, podemos observar que solo el costo del producto se lleva el 89 % de las ventas, antes de costos operativos y administrativos.

En octubre de 2018, el petróleo tuvo su precio más alto, alcanzando los 85\$ por barril, en los años utilizados para estudio de este proyecto, donde RECOPE obtuvo un margen neto de utilidad del 1 % sobre sus ventas. RECOPE tuvo un mayor margen neto en 2017, donde el precio más alto del petróleo fue 64.66\$ por barril, alcanzando un margen neto del 2 %, mientras la rentabilidad operacional de utilidad fue constante con 8 % y 3 % respectivamente. Tal cual y se observa en el siguiente gráfico:

Figura 4

Precios de referencia del petróleo



Nota: Esta figura representa el comportamiento de los precios del petróleo, información tomada de Markets Insider, 2018.

Causas Internas. Principalmente se basa en un área financiera débil y falta de flexibilidad en el modelo de negocio. La organización cuenta con activos tangibles significantes con valor en libros de 630,506 mil millones de colones, con un total de activos no circulantes que alcanzan más del 70 % de las ventas de la organización anualmente, pero con el reto, que no son rentables. El problema de la organización está en los costos después del costo de los hidrocarburos, la utilidad bruta de la organización refleja, la capacidad de reducción de gastos que puede tener la organización y con eso pasar a tener números positivos.

Las organizaciones intensivas en capital, se enfrentan al reto de administrar la depreciación, mientras intercambian activos en el mercado con otras empresas que pueden aumentar el valor operativo de esos activos, el despedace de la cadena de suministros, permite aumentar los ingresos y rentabilidad de este tipo de organizaciones, ya que usualmente los activos fijos pagan una rentabilidad en efectivo baja, pero su capitalización es significativa y brinda réditos para la organización y sus accionistas.

El modelo de negocio de las industrias intensivas en capital es combinar su negocio principal en el mismo entorno de la industria, con actividades accesorias, en el caso de RECOPE, presenta oportunidades como la red logística, red de oleoductos, puertos de desembarque y demás elementos de transmisión energética.

Clasificación de la situación de RECOPE

RECOPE es una organización cuyo modelo de negocio depende del mercado del resto del mundo, sin capacidad de generar efectos en los precios de los hidrocarburos, lo que deja a la organización expuesta a una beta, sin capacidad de maniobra, sujeta a los riesgos del mercado internacional.

Los ciclos económicos afectan directamente los ingresos de la organización, sujetos a la volatilidad, con una base de costos operativos fijos, lo que significa que los ingresos son volátiles y los costos que más afectan los beneficios de la organización -Operativos y Administrativos- y no son sujetos a la volatilidad de los ingresos.

La organización debe reducir el tamaño de su división de hidrocarburos, mientras aumenta la rentabilidad y diversifica sus ingresos, con el fin de convertir a la organización en un conglomerado más sólido y rentable.

Resultados de las Variables

Resultado de la investigación de la primera variable.

RECOPE en niveles generales cuenta con grados de liquidez y gestión adecuados, su principal problema se encuentra en la rentabilidad de la organización por sus altos niveles de activos y su bajo rendimiento neto sobre las ventas, lo que también afecta la rentabilidad sobre capital propio.

Tabla 2

Análisis Financiero de RECOPE

Factor	Indicador	2017	2018	2019	2020	%
Liquidez	Razón Corriente	1,52	2,05	1,96	2,14	10 %
	Prueba Acida	0,56	0,72	0,48	0,77	9 %
	Importancia					
Solvencia	Activo Corriente	29 %	24 %	27 %	23 %	-6 %
	Endeudamiento del Activo	40 %	33%	34%	35%	-3 %
	Endeudamiento del Patrimonio	66 %	50 %	50 %	53%	-5 %

	Endeudamiento					
	del Activo Fijo	91 %	96%	98%	93%	1%
	Apalancamiento	166 %	150%	150%	153%	-2%
	Apalancamiento					-
	Total	32 %	17%	21%	16%	12%
	Apalancamiento					
	Financiero	166 %	150 %	150 %	153 %	-2%
	Participación					
	Propietaria	60 %	67 %	66 %	65 %	2%
	Rotación de					
Gestión	Cartera	230,33	591,50	298,08	770,07	59%
	Rotación del					
	activo fijo	2,09	2,48	2,47	1,76	-4%
	Rotación de					
	Ingresos	1,38	1,72	1,67	1,23	-3%
	Impacto de					
	Gastos operacionales	8 %	7 %	7 %	10 %	5%
	Impacto de la					
	carga financiera					
	Margen Bruto					
Rentabilidad	de Utilidad	11 %	10 %	9%	11%	1%
	Margen					
	operacional de Utilidad	3 %	3 %	2%	2%	45%
	Margen Neto de					
	Utilidad	2 %	1 %	-0,15 %	-1%	
	Rentabilidad					
	Operacional	8 %	8 %	5 %	3 %	14%

Nota: Esta tabla representa las razones financieras, elaboración propia con base a los Estados Financieros Auditados de RECOPE, 2022.

Liquidez. RECOPE puede efectuar sus pagos a corto plazo sin inconveniente, el indicador corriente, además de un crecimiento sostenido del 10 % en esa cuenta, muestra una capacidad para cumplir con todas sus obligaciones, ya que el indicador de este compuesto por el activo circulante y las deudas a corto plazo.

Lo importante de la empresa, además de la evaluación de activos y pasivos corrientes, es la capacidad real, con efectivo y activos cuasi líquidos hoy en día, con la prueba ácida se puede

ver la capacidad real de la empresa, descontando los inventarios, tienen un indicador de hasta 0.77 sobre las deudas al corto plazo para cubrir con activos líquidos.

Solvencia. Según Funes (2017) indica que:

Los indicadores de solvencia sirven para medir el grado de participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa. Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. (pág.1)

La importancia del activo corriente, sobre el total del activo en el caso de RECOPE, los números son aceptables, se pasó de un 29 % en 2017, a un 23 % en el 2020, lo que significa una reducción en la importancia del activo corriente, esto se traduce en un menor manejo de inventarios entre otras cuentas líquidas, lo que incide directamente en la gestión de la organización. RECOPE no depende de sus acreedores, el índice de endeudamiento de sus activos es de un 35 % en el 2020, con una reducción del 6 % anual desde el 2017 desde un 40 %.

RECOPE, esta financiada por sus socios capitalistas, respecto a sus acreedores, la organización tiene un endeudamiento del patrimonio del 66 %, lo que significa que la organización, es relativamente financiada con capital propio. Esto le brinda un margen para crecer con deuda de terceros.

La organización, depende en gran medida de su capital propio, el endeudamiento del activo fijo (93 % en 2020), vemos que gran parte del valor de mercado, se puede financiar con capital propio, lo que hace que sea una empresa, que puede no depender de deuda bancaria o de bonos bursátiles, lo que hace que sea una empresa, con un amplio margen de crecimiento por esa vía.

RECOPE, tiene un apalancamiento, bastante controlado y conservador, lo que también se refleja en su baja rentabilidad sobre capital propio y también sobre las ventas globales de la empresa, cuenta con un apalancamiento del 153 %, pero con una rentabilidad operacional del 3 %, lo que refleja, que tampoco hay una potencial revaloración del patrimonio de la empresa.

El apalancamiento al corto plazo refleja la capacidad del patrimonio de la empresa de cubrir sus obligaciones corrientes, el apalancamiento de RECOPE es un 16 % del patrimonio total de la empresa, lo cual refleja el conservadurismo de la organización y sus directivos.

El apalancamiento financiero (1,53), aumenta los ingresos de la organización, pero no significa que aumenta la rentabilidad de esta (2 % en 2017), lo que refleja que el problema de la organización no está en los mecanismos de deuda, sino de gastos operativos.

RECOPE en términos financieros es de sus propietarios, la participación propietaria es arriba del 50 %, lo que significa que, con sus altos activos y su baja rentabilidad, no es un potencial objetivo para agresivos acreedores.

De Gestión. La cartera de RECOPE gira en 2.30 veces, no es tan complejo, cuando es un negocio que cuenta con protecciones legales para la entrada de competidores, realmente es un indicador bastante bueno, porque al final está financiando la adquisición de sus productos al mercado, el problema de la organización, no se basa en la gestión de la deuda, sino en la rentabilidad de la organización.

Los activos fijos de RECOPE, respecto a sus ventas, se mueven 2.09 veces, lo que demuestra que las ventas sí son significantes y están acorde con sus activos, el problema se centra en el manejo de esos ingresos por ventas, ya que no reflejan la capacidad de moverlos respecto a sus ventas en su rentabilidad.

Los ingresos también rotan según el tamaño de sus activos, observamos un índice que se mueve 1,38 veces sus activos, pero, no se ve reflejado tampoco en su margen operacional, nos brinda un 2 % promedio, con un decrecimiento al 2020 del 45 %. Los gastos operativos básicos de la organización tampoco son elevados, los costos más importantes son el costo del crudo, los gastos operativos reflejan el 8 % de los ingresos totales de RECOPE.

De Rentabilidad. La organización tiene una gran capacidad de aumentar sus márgenes brutos y netos a partir de la reducción de gastos y una mayor diversificación de su negocio, hacia sectores más rentables y con alta capacidad de crecimiento, cuenta con un margen bruto de utilidad del 11 %, pero se deja ese 11 % antes de llegar a utilidad neta, donde tiene rendimientos del 1 % en 2018 y -1 % en 2020, siendo una organización que cuenta con protección legal, podría mejorar sus indicadores, siendo más eficiente en el gasto y más agresiva respecto a su futuro.

Resultado de la entrevista de la primera variable.

Para la primera variable se presentó la siguiente pregunta:

Tabla 3

Pregunta 1 de Entrevista 1

Pregunta 1 – Juan García Salas	Respuesta 1
--------------------------------	-------------

<p>¿Cuál considera que es el valor objetivo de RECOPE?</p>	<p>Se puede fijar un valor objetivo a RECOPE, pero también es claro que debería tener un descuento elevado sobre su valor respecto a la industria, por su alta ineficiencia que al ser un monopolio legalizado en Costa Rica no cuenta con beneficios sólidos y crecientes en una industria donde la curva de consumo es bastante lineal. Esto significa que el consumidor no tiene altas alternativas de cambio de producto respecto al petróleo.</p> <p>Por lo cual, el valor entre 300 a 400 millones es relativamente lógico respecto a su flujo de caja, mas no respecto a sus activos como organización, ya que la empresa puede aumentar su valuación por el incremento de los ingresos o reduciendo los costos operativos y aumentar los beneficios netos.</p>
--	--

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Tabla 4

Pregunta 1 de Entrevista 2

Pregunta 1 – Confidencial	Respuesta 1
<p>¿Cuál considera que es el valor objetivo de RECOPE?</p>	<p>El valor objetivo de RECOPE considero que está por encima de los 600 millones de dólares por el valor de sus activos, aunque sus flujos de caja no justifiquen una valuación de este tamaño. Considero que sus activos no están utilizados en su totalidad y</p>

	pueden soportar una valuación superior a los 600 millones de dólares.
--	---

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Análisis de la pregunta 1. Con respecto a la respuesta de Juan, se considera que la observación sobre el descuento en la valuación es certera; ya que, se compara con empresas de la industria y cuentan con múltiplos de EBITDA superiores, lo que se traduce en que dichas empresas están valiendo más sobre sus ventas que RECOPE; es decir, que es más eficiente dentro de su costo de producción. Por lo cual, el descuento es justo y necesario para llegar a una valuación al presente.

Análisis de la pregunta 2. La respuesta del Ingeniero Financiero contribuye por el hecho de que está valuando de manera diferente los activos utilizados hoy en día y también está valuando respecto a la capacidad de crecimiento de los ingresos en esos activos, lo que le da un mayor margen de crecimiento de la valuación a mediano y largo plazo de la empresa.

Resultado de la investigación de la segunda variable.

Uno de los factores claves para el éxito de RECOPE, consiste en contar con un negocio viable a largo plazo.

La organización se encuentra en su límite de ventas según la capacidad del mercado, por lo cual el reto se enfoca en el control de costos y el adecuado manejo de los activos de la organización. La clave de la reestructuración es la capacidad de la gestión de tener claro lo que en el futuro se va a hacer más, menos o no se va a hacer, esto permitirá, desinvertir en todo lo que no vaya a hacer parte del futuro de la organización.

Tabla 5

Planificación estratégica

	Emergencia	Estabilización	Vuelta al crecimiento
Actitud general	Acciones defensivas	Posición conservadora	Actitud agresiva para buscar ventaja competitiva
Productos	Reducir drásticamente familia de productos	Reducir familia de productos o productos concretos	Ampliar y mejorar familia de productos
Costes	Reducir drásticamente costes	Reducir costes, mejorar estructura de gastos indirectos	Invertir en productividad (Automatizar, reducir gastos indirectos)
Capacidad	Reducir capacidad (Desinvertir, liquidar)	Limitar riesgos, diferir inversiones	Fomentar marketing para incrementar volumen y cuota de mercado
Gestión Financiera	Maximizar flujo de caja, aun a expensas de resultados	Fortalecer balance, desarrollar buenas relaciones con bancos	Buscar financiación externa de forma moderada
Dividendo	Eliminar pago de dividendos	Considerar volver a pagar dividendos	Volver a pagar dividendos

Nota: La tabla muestra la planificación estratégica ideal de una empresa, Corporate Restructuring Services, 2021.

Situación de RECOPE: Emergencia- Acciones defensivas.

RECOPE debe entrar en una etapa de frenar las salidas de efectivo e iniciar un proceso de análisis de la colocación de esos recursos, con el fin de saber cómo se drenan los recursos y analizar las importancias de esos gastos de la organización, con el fin de replantearlos hacia inversiones y gastos más rentables.

Aunque la organización no cuente con problemas de liquidez, sí cuenta con problemas de rentabilidad, liderado por los gastos operativos, replantear los gastos operativos, hacia gastos mas rentables o que afecten más la operativa del negocio, lo que permitirá rentabilizar el gasto operativo y afectar la rentabilidad neta de la organización.

Reducir drásticamente la familia de productos.

RECOPE cuenta con cuatro divisiones de productos para el Transporte, Industria, Aviación y cementos asfálticos. Mas del 50 % de los ingresos de RECOPE vienen de los transportes, séase la gasolina súper, gasolina plus y diesel 50. Se considera, que RECOPE debe enfocarse en el mercado minorista, la división de transporte y la división mayorista de aviación. Analizar la venta de la división Industrial y de cementos asfálticos, permitirá reducir los gastos asociados e inyectar recursos frescos a la organización por la división de cementos e industrial.

La venta de la división industrial, además de generar recursos frescos a RECOPE, también beneficia al país, ya que permitirá ir liberalizando el mercado de hidrocarburos en Costa Rica, permitiendo una mayor competencia y entrada de nuevos actores al mercado, lo que afectará los precios finales de los mismos y los costos de producción de Costa Rica, lo que puede afectar en una caída de precios general.

Reducir drásticamente costes. La reducción de costes debe ser generalizada, no solo a partir del gasto operativo, sino por el origen del gasto, las divisiones de producto, reducir los productos permitirá reducir el costo promedio asociado por colocación de esos productos en el mercado, lo que es más sostenible, que una reducción de gastos independiente, desde el lado administrativo y operativo de RECOPE.

La organización, debe convertirse en una organización de menor tamaño, pero más rentable, con el fin de crecer en tamaño y en beneficios, que pueda transmitirle al estado costarricense y en un futuro mirar hacia el mercado bursátil nacional.

Capacidad de RECOPE.

RECOPE debe convertirse en una empresa más pequeña y rentable, que pueda crecer de manera sostenida, la organización tiene un exceso de activos, que no demuestra una rentabilidad sólida sobre los mismos, ya que es una industria intensa en capital, donde los márgenes son bajos y no demuestra una rentabilidad sólida y creciente sobre activos y sobre patrimonio.

La organización tiene oportunidad de liberar sus gastos operativos más importantes como la logística, se considera que RECOPE, debe definir su modelo de negocio en la cadena productiva petrolífera, especializarse en la comercialización o importación de los productos, para una eventual distribución mayorista, que le permita reducir los costos de comercialización.

RECOPE, debe entrar en un papel de tercerización del 100 % de su red logística, no por los altos costos del presente, sino por los altos costos de mantenimiento de flotillas y gastos asociados en reparación y mantenimiento del recurso humano. La logística a nivel económico se ha convertido en una división que tiende mucho a especializarse, por lo cual RECOPE no podrá ser competitivo en esta división, apostar por desarrollar empresas nacionales que le brinden el servicio de administración logística, permitirá dinamizar la economía local e impactar directamente los precios y como tal afectar la rentabilidad de la organización a corto, mediano y largo plazo, porque también afecta los gastos de sustitución de estos equipos.

Resultado de la entrevista de la segunda variable.

Para la segunda variable se presentó la siguiente pregunta:

Tabla 6
Pregunta 2 de Entrevista 1

Pregunta 2 – Juan García Salas	Respuesta 1
¿Qué elementos considera importantes para hacer operativo a RECOPE desde el punto de vista financiero/ económico?	Lo importante es contener el gasto en un periodo de tiempo, para ver dónde se están drenando los recursos que entran a la empresa, esto con el fin de comprender cuáles son las actividades importantes para giro del negocio de RECOPE, ya que el ingreso de la empresa es constante mas no el gasto, que aparte de ser variable es importante y afecta directamente la rentabilidad de la empresa, por lo cual es importante contener el gasto para ver cómo se puede recortar y llevar a la empresa a ser rentable sin medidas de cambio del modelo del negocio a corto plazo mientras se planifica la transición hacia un modelo más sostenible a mediano y largo plazo.

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Tabla 7
Pregunta 2 de Entrevista 2

Pregunta 2 – Confidencial	Respuesta 1
¿Qué elementos considera importante para hacer operativo a RECOPE desde el punto de vista financiero/ económico?	Lo importante es poder monetizar los activos de la empresa a corto plazo, ya que tienen un exceso de activos fijos y considero que esos activos no van a ser rentables por lo cual lo importante es monetizarlo y reinvertirlos en otras actividades.

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Análisis de la pregunta 1. La respuesta de Juan se basa en la medida del estado de resultados con el fin de incrementar la liquidez y aumentar la rentabilidad de la empresa, ya que son medidas directas que se pueden hacer a corto plazo. Por lo tanto, se aplicará en unidades de negocio o unidades de gasto que no generan valor a la empresa por ello es una buena opción para ejecutar.

Análisis de la pregunta 2. Se considera que esta propuesta no se puede ejecutar a largo plazo ya que la valuación y colocación de estos activos en el mercado para una potencial venta se ejecuta en meses y no se puede ejecutar en semanas, por lo tanto, no resuelve el problema de la empresa que es el gasto.

Resultado de la investigación de la tercera variable.

Una oferta pública inicial (OPI) de RECOPE en la Bolsa Nacional de Valores, con un precio objetivo de 340-360 millones dólares, con una potencial venta del 49 % podría inyectar a los mores entre 170-190 millones de dólares en capital de trabajo para fortalecer y hacer crecer la organización, el mayor reto en una potencial OPI es si los inversores encuentran valor en RECOPE a mediano y largo plazo, ya que esto afectará directamente el valor de la empresa.

En el ecosistema empresarial del petróleo, una empresa que cotiza en bolsa, tiene mayor peso sobre las que no, por razones de prestigio y además de capacidad financiera, ya que es una industria intensiva en capital, que requiere grandes sumas de dinero, para mantener y modernizar las capacidades productivas, por lo cual los sectores financieros tradicionales como los bancos

siempre se encuentran limitados por temas de riesgos, en países pequeños o con un sistema financiero limitado, como lo es el caso de Costa Rica, donde las inversiones arriba de un billón de dólares que no son en a soberana, son limitadas o nulas.

Operar como una empresa petrolera y ser emisor de capital en una bolsa de valores, además del prestigio también brinda confianza al mercado y oportunidades de inversión para los países en los que opera, ya que las empresas petroleras por su naturaleza nacen internacionales.

Según Wasserman (2021) indica que:

La salida a bolsa es uno de los acontecimientos más significativos en la vida de una empresa. El capital obtenido a través de una oferta pública exitosa aumenta la capacidad de una empresa para expandirse a nuevos mercados o crecer a través de adquisiciones. Puede ayudar a una empresa a atraer nuevos talentos con opciones de compra de acciones y otros premios en acciones y recompensar a los inversores iniciales con liquidez. "También hay un factor de prestigio", dice James S. Rowe, socio de valores de Kirkland & Ellis LLP, un bufete de 1.500 abogados que ha asesorado a innumerables empresas en el proceso de salida a bolsa. "El hecho de ser una empresa que cotiza en bolsa te hace llegar a los vendedores, proveedores y posibles socios comerciales. Ser una empresa que cotiza en bolsa tiene un caché adicional y es algo que puede ser útil para una empresa en sus relaciones comerciales." (pág.1)

En América Central, RECOPE es la organización empresarial mas grande y también la operadora de petróleo más importante, en los demás países de América Central, la importación y distribución de Petróleo no está limitada a una empresa estatal. De igual manera las empresas privadas no son emisoras en los mercados de valores centroamericanos, por lo cual no hay referencia, más que en el mercado de renta fija de Costa Rica con RECOPE, como emisor de bonos.

En América del Sur y México, al ser una región y un país más extenso en mercado, las necesidades de capital son superiores, empresas como Ecopetrol de Colombia, Pemex de México y Petrobras de Brasil, son actores relevantes en sus mercados bursátiles, específicamente en el mercado de deuda. La explotación y refinamiento no es práctica extendida en los países y empresas de América latina, son las grandes empresas como Shell, Repsol o Exxon Mobil, las que explotan en mayor cantidad los derivados del petróleo. La similitud en estas empresas es que son emisoras en bolsas internacionales y su capacidad de levantamiento de capital para sus proyectos es amplia, lo que hace que puedan aprovechar diversas oportunidades.

En todo el mundo, las empresas petroleras nacionales han cotizado parcialmente en las bolsas de valores nacionales y extranjeras, la mayoría de ellas en Europa. En Europa, Equinor es

un buen ejemplo de una empresa nacional petrolera que cotiza parcialmente, ya que el 67 % de la empresa es propiedad del Gobierno noruego y el resto es de propiedad pública por medio de la Bolsa de Oslo y la Bolsa de Nueva York. Debido a la participación de control, la empresa está dirigida por el Ministerio noruego de Petróleo y Energía.

En Rusia, tanto Rosneft como Gazprom son propiedad mayoritaria del gobierno ruso. Ambas empresas cotizan en la Bolsa de Moscú y en la de Londres, y Gazprom, también en Alemania. El gobierno ruso posee aproximadamente el 50 % tanto de Rosneft como de Gazprom, y los observadores identifican potencialmente a estas empresas no sólo como una fuente de ingresos, sino también como un apoyo a los intereses energéticos estratégicos del gobierno ruso.

En Asia, las empresas estatales chinas han liderado las salidas a bolsa en varios mercados. Las tres principales empresas estatales - CNPC, Sinopec y CNOOC - tienen filiales que cotizan en la Bolsa de Hong Kong (HKEX), la Bolsa de Nueva York (NYSE) y la Bolsa de Shanghai (SSX). La propiedad de estas filiales por parte de sus empresas matrices suele ser superior al 60 %.

Históricamente, la Bolsa de Nueva York (NYSE), la Bolsa de Londres (LSE) y la Bolsa de Toronto (TMX) han sido los centros dominantes de captación de capital para el sector del petróleo y el gas y siguen albergando la mayoría de las grandes empresas diversificadas y superindependientes. (PricewaterhouseCoopers [PwC], 2013, p.4)

El dólar estadounidense ha sido tradicionalmente la de la industria del petróleo y el gas, ya que precios de referencia de las materias primas y servicios (como las tarifas de las plataformas) se han denominados en dólares, y los US GAAP que proporciona el marco más específico para los informadores. En consecuencia, las grandes empresas no estadounidenses suelen mantener una cotización secundaria en Nueva York. Además, Londres, Nueva York y Toronto tienen mercados junior activos. (PwC,2013,p.4)

El mayor inconveniente de la salida a bolsa suele ser la pérdida de control sobre la empresa por parte de la dirección y los fundadores/inversores. Una vez que la empresa cotiza en bolsa, los directivos se verán sometidos a una intensa presión para cumplir las estimaciones de beneficios trimestrales de los analistas, lo que puede dificultar mucho la gestión del negocio para lograr un crecimiento y una previsibilidad a largo plazo. (Wasserman, 2021, pág. 2)

En Costa Rica lo primero que debe hacer una potencial empresa emisora es acercarse a la Bolsa para un asesoramiento gratuito por medio de la Unidad de Emisores. Esta Unidad tiene como objetivo la asistencia integral en todo el proceso del financiamiento bursátil, sea por medio de la

oferta pública o de forma privada y en la elaboración de la documentación que deba cumplirse en cada etapa de alguno de los procesos.

Es importante anotar, que RECOPE no tiene problemas de descalce financiero, el problema de RECOPE se centra en la gestión adecuada del gasto corriente, ya que los ingresos son constantes, al igual que el gasto y no refleja beneficios que justifiquen un monopolio en una industria que no tiene limitantes de demanda.

La calificadora de riesgo FITCH rating afirma la tesis, de que RECOPE es una empresa sólida.

Según Fitch Ratings (2022), afirma que:

Las calificaciones de RECOPE reflejan el vínculo con el Gobierno de Costa Rica [B Perspectiva Estable] ya que la compañía es 100% propiedad del Estado. Asimismo, incorporan el perfil de negocio de riesgo bajo, el cual se caracteriza por el esquema de operación monopólica sobre la importación y distribución de combustibles derivados del petróleo, asfaltos y naftas. De igual forma, incluyen un perfil financiero sólido, con apalancamiento bajo (medido como deuda a EBITDA) y perfil de liquidez robusto. (pág.1)

En segundo lugar, se recomienda que el potencial emisor cuente con un estructurador o asesor de banca de inversión. La Unidad de Emisores le puede proveer un listado con los contactos de algunas de esas firmas.

En tercer lugar, se debe contar con una calificación de riesgo. Actualmente en el mercado costarricense hay tres empresas que brindan ese servicio: Fitch Ratings, Sociedad Calificadora de Riesgo y Pacific Credit Ratings. Por medio de la Unidad de Emisores se les brinda la información de contacto de todas ellas.

Finalmente, es muy importante que el potencial emisor tenga información financiera actualizada y con estados auditados para el último periodo fiscal. En caso de que no se cuente con estados financieros por ser de reciente formación, elaborar proyecciones financieras debidamente refrendadas por un profesional especializado. (Bolsa Nacional de Valores [BNV], 2022,p.1)

Resultado de la entrevista de la tercera variable.

Para la tercera variable se presentó la siguiente pregunta:

Tabla 8

Pregunta 3 de Entrevista 1

Pregunta 3 – Juan García Salas	Respuesta 1
¿Considera viable desde el punto de vista financiero y bursátil la oferta pública inicial de RECOPE en la bolsa nacional de Costa Rica y en un futuro una emisión paralela en una bolsa internacional?	Desde el punto de vista financiero teórico, es bastante lógico una emisión de acciones. Ahora, lo que importa es ver el grado de liquidez y de movimiento bursátil a nivel nacional para ver qué potencial grado de negociación puede tener RECOPE en Costa Rica, ya que al final eso debe reflejar un precio objetivo en las acciones en circulación de RECOPE, por lo cual eso será fundamental para ver un beneficio a nivel bursátil. Ahora a nivel internacional dependerá de la evolución que tenga en Costa Rica, ya que se podrá evitar promover escenarios de arbitraje a nivel bursátil.

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Tabla 9

Pregunta 3 de Entrevista 1

Pregunta 3 – Confidencial	Respuesta 1
¿Considera viable desde el punto de vista financiero y bursátil la oferta pública inicial de RECOPE en la bolsa nacional de Costa Rica y en un futuro una emisión paralela en una bolsa internacional?	Desde el punto de vista de RECOPE no encuentro ningún valor ya que la esencia de la valuación por ser un mercado pequeño debe estar con base en los beneficios y no con base en la especulación por lo cual considero que no es necesario la apertura del mercado bursátil hasta que no tenga beneficios económicos financieros económicos sólidos.

Nota: La tabla indica la pregunta y respuesta de la persona entrevistada, elaboración propia, 2022.

Análisis de la pregunta 1. Tiene sentido desde el punto de vista del grado de negociación, ya que al final lo que afecta el valor de la acción es el movimiento de los inversores en bolsa, por lo cual tiene mucho sentido ya que, si no hay un grado de negociación sólido puede llegar a afectar.

Análisis de la pregunta 2. Analizando desde el punto de vista de beneficio de una empresa y de una acción, tendrá poca lógica llevarla a una emisión si no esta saneada financieramente por lo tanto si RECOPE no cuenta con ingresos y beneficios sólidos el potencial de crecimiento de la acción será limitado y no generará valor para los inversionistas

Probatoria de la Hipótesis

En el presente trabajo de investigación se logró demostrar la hipótesis principal en el cual, se logra determinar el incremento de valor de la empresa, donde a lo largo del desarrollo se logra demostrar que la propuesta presentada con cada punto de la planeación estratégica incrementa el valor de RECOPE.

Capítulo V

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

En este capítulo se presentan las conclusiones que se obtuvieron para el cumplimiento de los objetivos de dicha investigación. Se detalla una vez aplicado el instrumento siendo éste una entrevista y a su vez el análisis que se realizó a los Estados Financieros Auditados, finalizando con el análisis e interpretación de resultados obtenidos.

El análisis de los datos permite el cumplimiento de los objetivos planteados en la investigación.

Conclusiones de los resultados generales

RECOPE es una empresa solida, que cuenta con un nivel de deuda por debajo del 50% de sus activos e inferior al 50% de sus ingresos. La empresa no tiene la posibilidad de caer en un desajuste financiero en el mediano y largo plazo, ya que es una empresa solida desde el punto de vista de activos y además cuenta con una correcta gestión de sus pasivos.

Los retos de la organización, según los análisis financieros efectuados, son por el lado de la rentabilidad, la organización no cuenta con competencia en Costa Rica, pero tiene un gran reto en el manejo de sus costos y como tal en los retornos sobre su patrimonio y sobre sus activos.

Conclusiones de la primera variable: Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado

En esta parte se detalla las conclusiones encontradas según la primera variable y los resultados obtenidos por medio del instrumento aplicado y el análisis en los Estados Financieros de RECOPE, donde se detalla que:

El valor de mercado de RECOPE oscila entre los 370-376 millones de dólares, pero cuenta con activos superiores hasta cuatro veces su valor. Los ingresos y los gastos de RECOPE no sustentan una valuación superior a los 370-376 millones de dólares, ya que más del 90 % de los ingresos se drenan en los gastos operativos de la organización, es por eso por lo que la rentabilidad operacional al 2020, es del 3 %. Mientras el rendimiento neto de la organización es inferior al 2 % desde el 2017.

La valuación de RECOPE es baja y no tiene fundamento en el mercado de deuda, ya que la deuda de la organización está controlada, las cuentas responsables son los gastos operativos de

la organización, el reto de la organización para incrementar su valuación es la reducción de gastos y/o la monetización de los activos que no generan ingresos y colocarlos en sectores que puedan generar una media de rendimiento superior al sector petrolero.

Conclusiones de la segunda variable: Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE

En esta sección se detallan las conclusiones relacionadas con la reestructuración de RECOPE, donde se muestra que:

Las medidas de reestructuración de RECOPE pasan por migrar hacia un modelo de más ligero, una organización con menos activos y con beneficios más sólidos, la reestructuración se basa en volver a lo básico del modelo de negocio de RECOPE.

Las medidas son de reducción de gastos y de monetización de activos, ya que RECOPE no tiene problemas de deuda y de desajustes financieros, sus problemas son de rentabilidad y para eso es fundamental la reducción del gasto en actividades operativas.

El camino hacia una rentabilidad sólida pasa por la radiografía productiva, viendo qué actividades son esenciales en la cadena de valor y cuáles otras se pueden tercerizar, analizar las unidades de negocio y estudiar la viabilidad de mantener o salir de una unidad de negocio, en caso de que el gasto sea superior al retorno de esta.

En la misma manera, es importante que la organización inicie un proceso de transición hacia tecnologías emergentes, escalando en unidades de negocio que permitan crecer y mantenerse como centro de distribución de hidrocarburos a nivel regional.

La reducción del gasto y la monetización de los activos permitirá retomar la senda del crecimiento de la rentabilidad a mediano y largo plazo.

Conclusiones de la Tercera variable: Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE

En esta sección se detallan las conclusiones relacionadas a la propuesta para convertir al público en accionistas, donde se presenta que:

Una oferta pública inicial (OPI) se fundamentará cuando RECOPE sea una organización atractiva para el público inversor, ya que el interés generará negociación y cómo tal movimiento alcista o bajista en el precio de las acciones de RECOPE. Durante el trabajo de investigación se

plantean las medidas necesarias para hacer RECOPE atractiva, como medidas de desinversión así reducción del tamaño de la organización. Una oferta pública inicial es una alternativa para que el estado pueda iniciar una monetización real de RECOPE y además también la organización inicie un proceso de apertura hacia la competitividad, generando beneficios y rendimientos sólidos a mediano y largo plazo.

Recomendaciones

Las recomendaciones de la investigación son dadas de acuerdo con el estudio de los datos obtenidos. En este capítulo se detallan los planes y sugerencias generalizadas.

Recomendaciones Generales

El análisis de los datos permite el cumplimiento de los objetivos planteados en la investigación.

Antes de planificar una oferta pública inicial por parte de RECOPE su directiva y su administración deberían plantear un plan que permite incrementar la rentabilidad general por activos y por patrimonio de la organización, esta puede ser una manera de hacerlo por medio de la reducción del gasto y por simplificación del modelo de negocio. Se considera que se debe traer una nueva mentalidad a la negociación para que todos los funcionarios piensen en base a rendimientos y retornos respecto a los diferentes activos de la organización

Recomendaciones de la primera variable: Identificar los agregados económicos, financieros y operativos de RECOPE, con el fin de encontrar el valor del mercado

La valuación de RECOPE solo es reflejo de una administración que se traduce en un valor económico. La valuación no debe ser el principal objetivo de los directivos de RECOPE mas el objetivo debe ser una gestión eficaz con base en el rendimiento sobre los activos y sobre el capital propio, lo que permite generar beneficios para los accionistas en este caso el estado costarricense.

Recomendaciones de la segunda variable: Explicar las medidas de reestructuración para aumentar el valor de mercado de RECOPE

La reestructuración de RECOPE no debe ser un evento que se de en cada cierto periodo de tiempo, más bien debe ser una práctica habitual del día a día con base en los procesos y a la gestión de la organización.

Recomendaciones de la Tercera variable: Proponer una Oferta Pública Inicial, con el fin de convertir al público en accionistas reales de RECOPE

Para una oferta pública inicial es importante que la empresa sea atractiva para el mercado, por lo cual se considera que lo primero es reestructurarla, atraer beneficios financieros y como tal aumentar su valor, esto se verá reflejado en mayor valuación por el público inversionista nacional e internacional.

Referencias Bibliográficas y Abreviaturas

Referencias Bibliográficas

- Aguiar, M. (2016). *Tipos y Diseños de Investigación*. Recuperado de: <https://sabermetodologia.wordpress.com/2016/02/15/tipos-y-disenos-de-investigacion/>
- Baxby, M. (2020). EBITDA: *¿Qué es y por qué es importante?* Recuperado de: <https://blog.revolut.com/what-is-ebitda/#:~:text=Why%20is%20EBITDA%20important%3F%20EBITDA%20is%20important%20as,generate%20cash%2C%20but%20to%20also%20service%20its%20debt>
- Belén, M. y Pérez, J. (2015). *¿Cómo formular una buena pregunta de investigación?: Estructura y redacción de la pregunta de investigación*, 11 (1), 5. Recuperado de: <https://www.medigraphic.com/pdfs/orthotips/ot-2015/ot152d.pdf>
- Dzul, M. (2019). *Aplicación Básica de los métodos científicos*. Recuperado de: https://www.uaeh.edu.mx/docencia/VI_Presentaciones/licenciatura_en_mercadotecnia/fundamentos_de_metodologia_investigacion/PRES38.pdf
- Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas (2008). *Finanzas I: Estados Financieros*. Recuperado de: <https://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/Academia%20de%20Finanzas/Finanzas%20I%20Mauricio%20A.%20Chagolla%20Farias/6%20estados%20financieros.pdf>
- Garza, J. (06 de diciembre del 2018) Proyecto plantea explotación petrolera para resolver déficit fiscal. *Periódico La República*. Recuperado de: <https://www.larepublica.net/noticia/proyecto-plantea-explotacion-petrolera-para-resolver-deficit-fiscal&sa=D&source=docs&ust=1637120722818000&usg=AOvVaw0eIHimfR2FJtvmS79EfAwy>
- Godoy, C. (2020). *Lo que no sabías sobre Validez y Confiabilidad de un instrumento*. Recuperado de: <https://tesisdeceroa100.com/lo-que-no-sabias-sobre-validez-y-confiabilidad-de-un-instrumento/>
- Hernández, R. (2008). *Principios de Finanzas*. Mexico, D. F: Mc. Graw-Hill.
- Itriago, D. (2020). *¿Qué Es Una Muestra Representativa?* Recuperado de: <https://eragroup.eu/que-es-una-muestra-representativa/>

- Lanwson, B. (2020). *Nuevas direcciones para las empresas de petróleo y gas: opciones de reestructuración e impactos contables*. Recuperado de: <https://www.plantemoran.com/explore-our-thinking/insight/2020/08/new-directions-for-oil-and-gas-companies-restructuring-options>
- Linares, G. y Reyes, J. (2017). *Validez y confiabilidad del cuestionario de calidad de vida SF-36 en mujeres con LUPUS, Puebla*. Recuperado de: <https://sabermetodologia.wordpress.com/2016/02/15/tipos-y-disenos-de-investigacion/>
- Martins, J. (2020). *Cómo redactar objetivos de un proyecto que sean eficaces*. Recuperado de: <https://asana.com/es/resources/how-project-objectives>
- Medina, G. (2011). *Valor económico de la empresa: alcances y consideraciones*, 6 (pp. 36-49). Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/2816/281622822004.pdf>
- Moreno, E. (2013). *Limitaciones en una investigación*. Recuperado de: <https://tesis-investigacion-cientifica.blogspot.com/2013/08/limitaciones-del-problema-de.html>
- Ramírez, P. (2021). *Clases de Acciones: comunes y preferidas*. Recuperado de: <https://supervalores.gob.pa/wp-content/uploads/2021/03/Clases-de-acciones.pdf>
- Refinería Costarricense de Petróleo. (2018). *Historia de RECOPE*. Recuperado de: <https://www.recope.go.cr/wp-content/uploads/2018/04/Historia-RECOPE-con-fotos.pdf>
- Revello, J. (2021). *Mis tres múltiples favoritos para valorar empresas*. Recuperado de: <https://www.ieb.es/mis-tres-multiplos-favoritos-para-valorar-empresas/>
- Ruiz, G. (2018). *Historia de RECOPE*. Recuperado de: <https://definanzas.com/agregados-macroeconomicos/>
- Saiz, L. (2015). *Seis consejos para aumentar el valor de una empresa*. Recuperado de: <https://www.expansion.com/pymes/2015/04/27/553e6a7e22601dab438b456a.html>
- Silvestrini, M. y Vargas, J. (2008). *Fuentes de información primarias, secundarias y terciarias*. Recuperado de: <https://ponce.inter.edu/cai/manuales/FUENTES-PRIMARIA.pdf>
- Tapia, G. (2019). *Rentabilidad, utilidad y valor*. Recuperado de: https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_1/material_de_estudio/material/Rentabilidad%20Utilidad%20y%20valor.pdf
- Vargas, X. (2018). *Informe anual de gestión de la contraloría de servicios 2018*. Recuperado de: https://www.recope.go.cr/wp-content/uploads/2019/07/Informe-2018-_CS-RECOPE.pdf

Wasserman, E. (2020). *¿Cómo preparar una empresa para una oferta pública inicial?* Recuperado de: <https://www.inc.com/guides/preparing-for-initial-public-offering.html>

Acrónimos y abreviaturas

- BNV: Bolsa Nacional de Valores
- CO2: Dióxido de Carbono
- EBITDA: *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation* (Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación)
- ECOENA: Empresa Costarricense de Combustibles y Energías Alternativas, Sociedad Anónima.
- EEFF: Estados Financieros
- FODA: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas
- OPV: Oferta Pública de Venta
- RECOPE: Refinería Costarricense de Petróleo

Anexos y Apéndices

Anexos

Anexo 1: Encuesta 1

Entrevista aplicada a un Corredor de Bolsa del país con el fin de conocer el punto de vista hacia la empresa pública RECOPE.

Estimado entrevistado, esta herramienta se aplica con el fin de recolectar la información necesaria para la elaboración de un Proyecto Final de Graduación, con relación a acciones realizadas en el área donde usted labora. Favor contestar las siguientes preguntas, las respuestas brindadas serán únicamente para fin académico.

Nombre Completo: Juan Carlos García Salas

Puesto: Corredor de Bolsa

¿Cuál considera que es el valor objetivo de RECOPE?

Se puede fijar un valor objetivo a RECOPE, pero también es claro que debería tener un descuento elevado sobre su valor respecto a la industria, por su alta ineficiencia que al ser un monopolio legalizado en Costa Rica no cuenta con beneficios sólidos y crecientes en una industria que la curva de consumo es bastante lineal. Esto significa que el consumidor no tiene altas alternativas de cambio de producto respecto al petróleo.

¿Qué elementos considera importante para hacer operativo a RECOPE desde el punto de vista financiero/ económico?

Lo importante es contener el gasto en un periodo de tiempo, para ver dónde se están drenando los recursos que entran a la empresa, esto con el fin de comprender cuáles son las actividades importantes para giro del negocio de RECOPE, ya que el ingreso de la empresa es constante mas no el gasto, que aparte de ser variable es importante y afecta directamente la rentabilidad de la empresa, por lo cual es importante contener el gasto para ver cómo se puede recortar y llevar a la empresa a ser rentable sin medidas de cambio del modelo del negocio a corto plazo, mientras se planifica la transición hacia un modelo más sostenible a mediano y largo plazo.

¿Considera viable desde el punto de vista financiero y bursátil la oferta pública inicial de RECOPE en la bolsa nacional de Costa Rica y en un futuro una emisión paralela en una bolsa internacional?

Desde el punto de vista financiero teórico, es bastante lógico una emisión de acciones. Ahora, lo que importa es ver el grado de liquidez y de movimiento bursátil a nivel nacional para ver qué potencial grado de negociación puede tener RECOPE en Costa Rica, ya que al final eso debe reflejar un precio objetivo en las acciones en circulación de RECOPE, por lo cual eso será fundamental para ver un beneficio a nivel bursátil. Ahora a nivel internacional dependerá de la evolución que tenga en Costa Rica, ya que se podrá evitar promover escenarios de arbitraje a nivel bursátil.

Anexo 2: Encuesta 2

Entrevista aplicada a un Corredor de Bolsa del país con el fin de conocer el punto de vista hacia la empresa pública RECOPE.

Estimado entrevistado, esta herramienta se aplica con el fin de recolectar la información necesaria para la elaboración de un Proyecto Final de Graduación, con relación a acciones realizadas en el área donde usted labora. Favor contestar las siguientes preguntas, las respuestas brindadas serán únicamente para fin académico.

Nombre Completo: Confidencial

Puesto: Ingeniero Financiero Independiente

¿Cuál considera que es el valor objetivo de RECOPE?

El valor objetivo de RECOPE considero que está por encima de los 600 millones de dólares por el valor de sus activos, aunque sus flujos de caja no justifiquen una valuación de este tamaño. Considero que sus activos no están utilizados en su totalidad y pueden soportar una valuación superior a los 600 millones de dólares

¿Qué elementos considera importante para hacer operativo a RECOPE desde el punto de vista financiero/ económico?

Lo importante es poder monetizar los activos de la empresa a corto plazo, ya que tienen un exceso de activos fijos y considero que esos activos no van a ser rentables por lo cual lo importante es monetizarlo y reinvertirlos en otras actividades.

¿Considera viable desde el punto de vista financiero y bursátil la oferta pública inicial de RECOPE en la bolsa nacional de Costa Rica y en un futuro una emisión paralela en una bolsa internacional?

Desde el punto de vista de RECOPE no encuentro ningún valor ya que la esencia de la valuación por ser un mercado pequeño debe estar con base en los beneficios y no con base en la especulación por lo cual considero que no es necesario la apertura del mercado bursátil hasta que no tenga beneficios económicos financieros económicos sólidos

Apéndices

San Pedro, 8 de abril de 2022

Señores:

Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Presente.

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022, elaborado por los estudiantes: **Reychel Castillo Munguía** y **Eduardo Coubourne Beaumont**, como requisito para que los citados estudiantes puedan optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios, con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad Latina, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Se suscribe cordialmente,

VICTOR MANUEL
SANABRIA SANDOVAL
(FIRMA)

Firmado digitalmente por VICTOR
MANUEL SANABRIA SANDOVAL
(FIRMA)
Fecha: 2022.04.08 17:14:24 -06'00'

Lic. Víctor Sanabria Sandoval
Tutor o Lector

San Pedro, 8 de abril de 2022

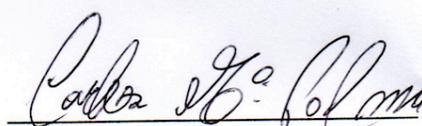
Sres.
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Universidad Latina
SD.

Estimados señores:

Leí y corregí el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Analizar los agregados económicos que se pueden impulsar, con el fin de aumentar el valor de la organización proponiendo medidas para convertir RECOPE en una corporación funcional que transmita beneficios financieros por medio de la emisión de acciones comunes, al primer cuatrimestre del 2022", elaborado por los estudiantes: **Reychel Castillo Munguía y Eduardo Couldbourné Beaumont**; para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios, con énfasis en Finanzas.

Corregí el trabajo en aspectos, tales como: construcción de párrafos, vicios del lenguaje que se trasladan a lo escrito, ortografía, puntuación, aspectos de APA y otros relacionados con el campo filológico, y desde ese punto de vista considero que está listo para ser presentado como Trabajo Final de Graduación; por cuanto cumple con los requisitos establecidos por la Universidad Latina.

Se suscribe de ustedes cordialmente,



MSC. Carlos María Palma Zúñiga
Número de carné 3367
Teléfono 88123331
Correo electrónico carlospalzu@yahoo.com
Filólogo y Curriculista

