

Emisión de Títulos Valores Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

Comité No. 156/2022

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2022

Fecha de comité: 10 de octubre de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Hidrocarburos / El Salvador

Equipo de Análisis

Diana Rivera
drivera@ratingspcr.com

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	14/05/2021	29/09/2021	30/03/2022	03/10/2022
Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A1	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A2	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A4	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A5	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A6	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decide mantener la calificación de **crAAA** al Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. con perspectiva **estable**. La calificación se fundamenta en su calidad de Compañía Estatal, contando con el respaldo del Gobierno de Costa Rica como único accionista, quien le concede la administración del monopolio estatal para la importación, refinación y distribución de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas. La calificación considera además la capacidad operativa de la refinería, y su adecuada posición de liquidez y solvencia que brindan una holgada cobertura de la deuda y los gastos financieros.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo asignada a RECOPE se sustenta en los siguientes fundamentos.

Adecuada posición de liquidez. A la fecha del estudio, la liquidez de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. se reduce con respecto al período interanual anterior. La disminución corresponde a un crecimiento de las cuentas por pagar a suplidores de petróleo y derivados ante el incremento internacional de los precios del petróleo y sus derivados, así como un aumento en el nivel de producción de la refinería. Sin embargo, la liquidez presentada es

adecuada para una sana cobertura de las obligaciones exigibles al corto plazo. Así mismo, se evidencia un capital de trabajo que muestra una adecuada capacidad por parte de la entidad para operar al corto plazo, evitando la necesidad de financiarse por medio de fuentes externas.

Estables niveles de posición patrimonial. Al 30 de junio de 2022, la posición patrimonial de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. muestra niveles comparables con períodos anteriores. Si bien la participación de pasivos sobre el financiamiento de activos aumenta ligeramente durante el período, aún se observa una mayor financiación de los activos a través del patrimonio. De esta forma, se evidencia que la institución cuenta con un patrimonio sólido a lo largo del tiempo, que se robustece producto de la capacidad operativa para la generación de utilidades. Por lo tanto, la refinería cuenta con una holgada capacidad de cubrir sus obligaciones financieras con los activos y, en última instancia, con el patrimonio.

Holgada cobertura de deuda y gastos financieros. A junio de 2022, Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. mantiene estables niveles de deuda financiera con respecto a períodos anteriores. La deuda financiera se compone principalmente de los bonos por pagar a largo plazo emitidos por la institución para financiar proyectos de inversión del Sistema Nacional de Combustibles. La deuda financiera contraída por la refinería mantiene una baja participación con respecto al patrimonio, mostrando una holgada cobertura de la deuda en caso de verse forzada a cancelarla por completo. Así mismo, la cobertura de los gastos financieros por parte del EBITDA se muestra holgada durante el período, destacando una importante disminución respecto al período anterior producto de mayores gastos financieros asociados a pérdidas por diferencial cambiario.

Impacto de la coyuntura económica en resultados y rentabilidad. Al ejercicio del 30 de junio de 2022, Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. aumenta su volumen de ventas tras una mayor demanda de combustibles y derivados del petróleo en el mercado de Costa Rica. Sin embargo, los gastos totales de la entidad aumentan en mayor proporción a los ingresos totales. El aumento en los gastos totales es el resultado de mayores costos de ventas de productos derivados del petróleo y gastos por diferencial cambiario, dada la coyuntura actual del mercado del petróleo y la devaluación del colón costarricense, respectivamente. Los efectos del entorno económico de la institución resultan en menores resultados netos respecto al período anterior, disminuyendo los márgenes de utilidad e indicadores de rentabilidad.

Respaldo del Gobierno de Costa Rica: La totalidad de las acciones de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. son propiedad del Gobierno de Costa Rica. A través de la legislación costarricense, se declara el monopolio a favor del Estado para la importación, refinación y distribución de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas; concediendo la administración del monopolio a RECOPE, en tanto su capital accionario pertenezca en su totalidad al Estado. Por lo tanto, la refinería cuenta con el estatus de exclusividad que brinda un beneficio marginal en las operaciones y los ingresos. La relación directa que se mantiene con el Estado de Costa Rica implica un soporte significativo, aunque eso conlleve una mayor exposición al riesgo por la injerencia política y la fijación de precios del combustible por parte del Gobierno.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

- No aplica, la Refinería cuenta con la calificación más alta dentro del sector costarricense

Factores que podrían desmejorar la calificación

- Incremento sostenido del nivel de endeudamiento
- Desmejora continua de los indicadores de cobertura sobre deuda y gastos financieros
- Deterioro de la capacidad de la República de Costa Rica para soportar a la entidad si fuese necesario

Limitaciones para la Calificación

Limitaciones encontradas: no se encontraron limitaciones con la información remitida.

Limitaciones potenciales (riesgos previsibles): existe el riesgo por la coyuntura económica actual derivada de la inflación y los conflictos geopolíticos mundiales, que aumenten el precio de los hidrocarburos en el mercado y la entidad no sea capaz de trasladar eficientemente los costos. Así mismo, se considera la devaluación del colón costarricense frente al dólar estadounidense que generen pérdidas por diferencial cambiario.

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022.
- **Prospecto del Programa de Emisiones:** Programa A de emisiones de Bonos Estandarizados: SGV-R-2702 del 27 de agosto del 2012, a marzo 2021.
- **Riesgo Crediticio y de Mercado:** Detalle de la cartera a junio 2022, detalle de importaciones a junio 2022, detalle de ventas anuales a junio 2022.

Metodología Utilizada

- La metodología empleada corresponde a la de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador), la cual fue registrada ante el ente supervisor en noviembre 2019.

Hechos Relevantes

- Con fecha 3 de mayo de 2022, Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. comunica a través de la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, la remoción de Roberto Guzmán Gutiérrez del cargo de Gerente de Servicios Técnicos. Ref: GAF-0647-2022.
- Con fecha 3 de mayo de 2022, Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. comunica la remoción de Max José Umaña Hidalgo del cargo de Gerente General. Ref: GAF-0646-2022.
- Con fecha 20 de mayo de 2022, Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. comunica el nombramiento del señor Juan Manuel Quesada Espinoza al cargo de Presidente de la Junta Directiva según consta en la certificación de la Secretaría del Consejo de Gobierno CERT-006-2022, a partir del 8 de mayo del 2022 y hasta el 8 de mayo de 2026.
- Es importante mencionar que durante los meses de julio y agosto se llevaron a cabo cambios en los puestos directivos de la Refinería. Sin embargo, serán considerados en actualizaciones posteriores dado que la información del presente informe es al 30 de junio de 2022.

Contexto Económico

El año 2021 se caracterizó por ser un período de recuperación de las economías del mundo. El Fondo Monetario Internacional estimó que a partir del segundo trimestre del año 2022 la recuperación económica se afianzaría tras el impacto efímero de la variante ómicron. No obstante, la economía mundial sigue presentando una serie de shocks desestabilizadores. Además de llegar al segundo año de pandemia, el desenvolvimiento de conflictos geopolíticos ha caracterizado el primer semestre de 2022. La irrupción de Ucrania por parte de la Federación de Rusia ha causado efectos globales en los mercados de productos básicos, combustibles y alimentos; las cadenas de suministro y la inflación. Estos efectos en conjunto han provocado la desaceleración económica mundial, produciendo un golpe particularmente duro a las poblaciones vulnerables de los países de bajos ingresos. Como consecuencia, se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere de 6.1% presentado en 2021 a 3.6% en 2022. Así mismo, se muestra una disminución en la proyección de 0.8 p.p. con relación a lo estimado en enero de 2022. De igual manera, el aumento en los precios de las materias primas incide en la inflación, que para 2022 se proyecta que cierre en 5.7% en las economías avanzadas y 8.7% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las proyecciones de la inflación para el cierre de 2022 se encuentran más altas que lo proyectado a enero, con un aumento de 1.8 y 2.8 p.p., respectivamente. Esto ha resultado en un fuerte endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas para controlar la inflación, conducir a un aumento de los costos de endeudamiento y posiblemente culminar en estrés financiero en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

De acuerdo con el Banco Central de Costa Rica, existen factores que pueden contribuir a mejorar el crecimiento económico mundial, como la resolución del conflicto de Rusia-Ucrania, contención de las presiones inflacionarias y mejora de la confianza por parte de los consumidores y empresas. Asimismo, el aumento de nuevos brotes de COVID-19, la desaceleración sostenida del crecimiento económico chino y la prolongación de la crisis Rusia-Ucrania, podrían afectar el desarrollo y crecimiento de la economía mundial. Por lo tanto, las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguen manteniéndose positivas y alentadoras, aunque continúan moderándose en un ambiente de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos que podrían resultar en la disminución de la producción, afectados principalmente por los problemas geopolíticos a nivel internacional, crisis de suministros, desencadenando frecuentes presiones inflacionarias.

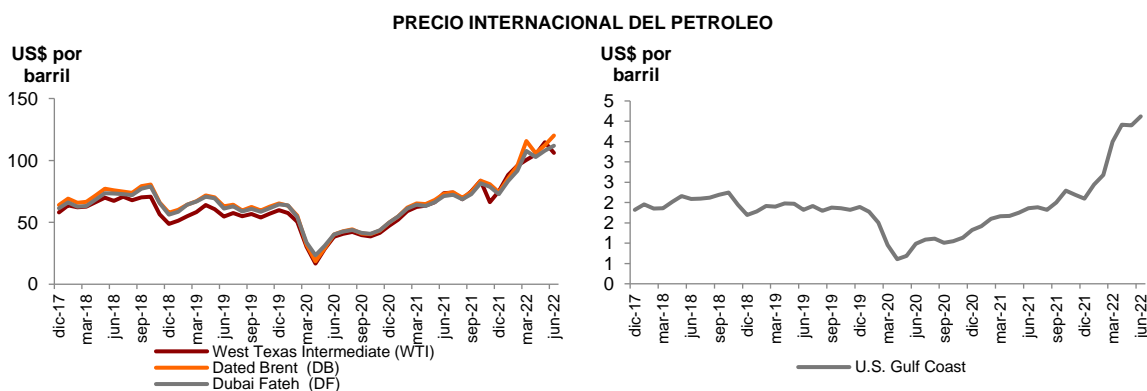
A consecuencia de las condiciones mundiales, el Banco Central de Costa Rica estima un crecimiento para la economía nacional del 3.4%, tomando en cuenta el alto nivel de incertidumbre que existe a nivel internacional. Derivado de ello, se observa una disminución en los índices de actividad económica interna, debido a que el IMAE para mayo 2022 presentó una variación interanual de 5.4%, menor en 6.1% a lo registrado en el mismo mes del año anterior (mayo 2021:11.5%). Asimismo, mediante la política monetaria de Costa Rica, se establece

que la inflación debe situarse en 3% +/- 1%. Sin embargo, a junio de 2022 la inflación acumulada se situó en 10.1% y se estima que finalice el año en 9.9%. Por lo tanto, la Junta Monetaria Nacional ha aumentado la tasa de interés líder en 675 puntos básicos, es decir paso de 0.75% a 7.50%, con el objetivo de desestimular las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias externas.

Análisis Sectorial Industria de Hidrocarburos

Al primer semestre de 2022, se presentan altas presiones de incertidumbre en el mercado del petróleo y sus derivados. Como consecuencia de la reactivación económica en 2021, la demanda de productos en el mercado mundial contribuyó al aumento generalizado de la inflación. Tras el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania los combustibles registran un alza significativa dado que Rusia es uno de los principales productores de petróleo y gas natural. Los efectos sobre el precio del petróleo se dieron poco después del inicio del conflicto. El mercado pronosticó posibles desabastecimientos por la disminución de la oferta de Rusia, lo que incidió en el incremento desproporcional del barril de petróleo a nivel mundial. Las sanciones de occidente hacia Rusia no se hicieron esperar. A sabiendas de la importancia y dependencia que tiene la economía rusa del petróleo, las principales represalias se enfocaron en prohibir la importación de sus combustibles y derivados en el oeste. Como respuesta, Estados Unidos anuncia el incremento de su producción de hidrocarburos con el objetivo de mantener la oferta en el mercado. Sin embargo, Estados Unidos es el principal consumidor de petróleo a nivel mundial, por lo que cualquier esfuerzo no fue suficiente para mantener los precios internacionales. A mediano plazo puede esperarse que los precios se mantengan o incluso incrementen. El desabastecimiento de petróleo y el difícil acceso a él continuará salvo un fuerte aumento en la oferta por parte de Estados Unidos o de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo).

La cotización de los futuros de petróleo continúa al alza mientras se especula qué podría pasar en un horizonte medio como se observa en los principales índices bursátiles del petróleo. A junio de 2022, la cotización del precio spot del Brent Crude Oil, principal índice del mercado europeo, promedia USD 120.08 por barril. La cotización del indicador presenta un aumento interanual de USD 47.01 (+1.64 veces), así como una variación acumulada durante 2022 de USD 45.77 (+1.62 veces). En la misma línea, el principal índice estadounidense, el West Texas Intermediate se sitúa a la fecha en USD 106.22 por barril, registrando un incremento interanual de USD 32.75 (+1.45 veces) y una variación acumulada de USD 31.01 (+1.41 veces). El Dubai Fateh es el principal índice del mercado árabe de petróleo y se sitúa a junio 2022 en USD 111.86 por barril, con un incremento interanual de USD 40.56 (+1.57 veces) y una variación acumulada durante el año de USD 39.01 (+1.54 veces).



Fuentes: EIA (U.S. Energy Information Administration), Index Mundi, Investing.com y YCharts / Elaboración: PCR

- **Precios de Hidrocarburos en Costa Rica.** Sobre los precios de los combustibles al detalle, éstos están regulados y fijados periódicamente por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la Ley y su Reglamento y las resoluciones administrativas.
- **Estructura del sector de Hidrocarburos en Costa Rica.** La industria de hidrocarburos en Costa Rica se encuentra dividida en seis subsectores: (i) Importación de petróleo y combustibles; (ii) Refinación y Mezclado; (iii) Transporte a Granel (poliductos); (iv) Ventas a Granel; (v) Transporte al detalle y (vi) Ventas al detalle.

- **Actividades permitidas por ley en el sector de Hidrocarburos en Costa Rica.** Costa Rica no desarrolla actividades de “*upstream*” (exploración y explotación petrolera) debido a un decreto de gobierno¹, por lo que debe importar la totalidad de combustibles y/o materias primas sujetos a los precios internacionales de los mismos (petróleo, gas natural, gasolina refinada, etc.). El consumo de hidrocarburos se utiliza principalmente para el sector de transporte, seguido del sector industrial.
- **Actividades involucradas en la provisión de hidrocarburos.** Dentro de las actividades que desempeñan los agentes del sector de hidrocarburos, se distinguen aquellas que tienen carácter físico como la importación del crudo o combustibles terminados, formulación y mezclado, transporte a granel y almacenamiento, por parte de RECOPE; la venta y distribución al detalle, por parte de los agentes privados; hasta su consumo por parte del usuario final.
- **División de Actividades de Hidrocarburos estatal y privado.** Por parte del Estado, RECOPE desarrolla las actividades relacionadas con:
 - i- Importación de Petróleo y combustibles. Debido a la salida de operación de la refinería en 2011, RECOPE pasó de un esquema de contratos con empresas estatales de países productores a un esquema de compra, por medio del mecanismo de concurso internacional anual (licitaciones).
 - ii- Refinación y Mezclado. En la actualidad la empresa no realiza operaciones de refinación de petróleo, por lo que las labores se concentran en la formulación de combustibles a partir de los productos importados.
 - iii- Transporte a Granel. A través de los poliductos, se transportan los combustibles desde el puerto de Moín en el Caribe hasta el Valle Central y el Pacífico a diferentes terminales para su almacenamiento.
 - iv- Ventas a Granel. Desde los terminales de almacenamiento se venden los combustibles a granel a los clientes directos, principalmente estaciones de servicio, algunas empresas industriales y del sector comercial.

Por su parte, el Sector Privado desarrolla las actividades relacionadas con:

- v- Transporte al detalle. Consiste en el trasiego de los combustibles desde los depósitos de almacenamiento de RECOPE hasta las diferentes estaciones de servicio, empresas industriales y comerciales.
 - vi- Ventas al Detalle. Consiste en la venta al detalle de combustibles, ya sea por medio de estaciones de servicio o las ventas de gas que se realizan en cilindros o tanques estacionales. También participan los peddlers, que son distribuidores, sin punto fijo de venta.
 - **Importación de Combustibles y/o Materias Primas:** RECOPE es el encargado único de importar, planificar, operar el muelle petrolero, gestionar y ejecutar contratos de compra de hidrocarburos (combustibles, asfaltos y gas) para Costa Rica. Así mismo, se encarga del pago de los costos de éstos de acuerdo con las condiciones contractuales establecidas en los contratos de importación suscritos con las empresas proveedoras. En esta actividad no es posible introducir competencia debido a las facultades que le da la Ley No.7356 a RECOPE para estos efectos. Con anterioridad era posible proyectar adecuadamente el abastecimiento y gestionar una adecuada distribución de los hidrocarburos basados en los datos de consumo recientes. Sin embargo, con los acontecimientos recientes respecto a la pandemia COVID-19 estos factores dejaron de ser previsibles enfrentando incertidumbre y problemas en la logística para el abastecimiento, estudiando de cerca la volatilidad tanto del precio de los hidrocarburos como de la demanda, siendo estos factores determinantes de riesgo.
- RECOPE está en la obligación de buscar condiciones y acuerdos con diferentes proveedores de hidrocarburos con el objeto de reducir este rubro fundamental en el precio, considerando las relaciones estratégicas que establezca Costa Rica en una circunstancia determinada.
- **Ventas a Granel y Almacenamiento:** Las ventas totales de RECOPE han sido 100% en el territorio de Costa Rica desde el año 2017. Las ventas corresponden a productos derivados del petróleo como Asfalto (AC-30), AV Gas (100 LL), Bunker C, Diésel 50, Emulsión Asfáltica Lenta (CSS-1), Emulsión Asfáltica Rápida (CRS-1), Gasoleo, Gasolina Plus 91 (Regular), Gasolina Súper (Superior), Gas Licuado de Petróleo (GLP), combustible Jet A-1 y Kerosene.

¹ Los decretos 36693-MINAET, del 9 de mayo de 2011; así como el decreto 38537-MINAE, del 25 de julio de 2014; y el decreto 40038, del 29 de noviembre de 2016.

- **Transporte a Granel:** En términos generales, la condición de los poliductos y las estaciones de bombeo es excelente y con los inconvenientes normales del mantenimiento de las líneas de 6 pulgadas expuestas y del Poliducto Limón-La Garita de 12". RECOPE considera adecuada la infraestructura para la demanda próxima futura.
- **Estructura de precios:** En abril de 2022, fue autorizada por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos a través de la Resolución RE-0024-JD-2022 la "Metodología tarifaria ordinaria y extraordinaria para fijar el precio de los combustibles derivados de hidrocarburos en terminales de poliducto para almacenamiento y ventas, terminales de ventas en aeropuertos y al consumidor final". Uno de los principales objetivos de la metodología es trasladar oportunamente al mercado nacional las variaciones en los precios de los hidrocarburos en el mercado internacional. Así mismo, dentro de sus objetivos se encuentra utilizar el costo de adquisición en colones por barril del combustible "I", que incluye: precio del producto (primas o descuentos incorporados), flete de transporte internacional, el margen de comercialización del proveedor (trader) y costo portuario, para utilizarlo como insumo en la determinación de precio en terminales de cada producto y ajustar las variables en el margen de operación según corresponda.

Marco Regulatorio

RECOPE operó en Costa Rica a partir de su creación en los años 60 como una compañía privada de capital estadounidense, para la refinación de combustibles a partir del petróleo, cuyo principal accionista era ATICO S.A., subsidiaria de Allied Chemical Corporation.

La Empresa se convierte en 100% propiedad del Estado Costarricense mediante el acuerdo de ley 5508 del 17 de abril de 1974, traspasando la totalidad de las acciones pertenecientes a ATICO S.A. y a Allied Chemical Corporation, además de todas las prendas sobre acciones y demás garantías y derechos a favor del Estado Costarricense por un valor simbólico de \$1.00; quedando el Estado Costarricense obligado a asumir todas las deudas que RECOPE poseía al momento del traspaso.

A partir de ese momento RECOPE empezó a funcionar en Costa Rica como único proveedor nacional de combustibles e hidrocarburos a nivel mayorista. Posteriormente, mediante la Ley 6588 del 30 de julio de 1981, se aprobó la Ley que Regula a la Refinadora Costarricense de Petróleo, dándole rango de empresa pública estatal con independencia de funciones y presupuestos.

Con la publicación de la Ley 7356 del 6 de septiembre de 1993 se le asignó a RECOPE la administración de las potestades de Importación, Refinación y Distribución de Petróleo, Combustibles, Asfaltos y Naftas en forma monopolística que están a favor del Estado. Finalmente, mediante la Ley 7339 y la Constitución Política de Costa Rica en el artículo 6, el Estado Costarricense declaró el dominio absoluto, inalienable e imprescriptible sobre las fuentes y depósitos de petróleo en territorio nacional, continental y marítimo. Aquí se facultó al Ministerio de Recursos Naturales, Energía y Minas (hoy MINAE) el poder y la discrecionalidad para la administración de las fuentes de hidrocarburos que hubiese en el territorio nacional, así como la administración de la energía proveniente de esas fuentes aun siendo estas importadas.

RECOPE está sujeta a la Ley 7494 para la contratación de bienes y servicios que requiera, y como tal, está sujeta a las normas y regulaciones emanadas en materia de contratación administrativa por la Contraloría General de la República de Costa Rica. Esta ley no le impide a RECOPE firmar acuerdos de consorcio entre empresas estatales de gobiernos amigos.

Pese a ser una empresa pública del Gobierno de Costa Rica, esto no la exime del pago del impuesto sobre la renta como indica la ley No.7722 "Sujeción de Instituciones Estatales al Pago de Impuesto sobre la Renta", solamente del impuesto sobre las ventas de las materias primas que se utilizan para la elaboración de productos como emulsión asfáltica. .

Mecanismos de Regulación de Precios en el Sector de Hidrocarburos

En cuanto a los precios finales de los hidrocarburos, éstos están regulados por la ARESEP. Mediante la Ley de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, número 7593, del 5 de septiembre de 1996, se le da la potestad a la ARESEP de poner los precios finales de los hidrocarburos para el consumidor final; fijar los márgenes de intermediación, y establecer los mecanismos de ajuste de precios mediante una serie de metodologías basadas en el concepto de paridad de importación, donde se consideran entre otros, el comportamiento de cada derivado del petróleo mediante precios de referencias en mercados marcadores como la costa del Golfo de México, la variación del dólar frente a la moneda nacional, el margen de operación y el rendimiento para el desarrollo de las inversiones.

Reseña del Emisor

RECOPE se constituyó originalmente, mediante escritura pública, como una sociedad anónima de capital privado el 16 de mayo de 1961. Posteriormente, en 1963 la Asamblea Legislativa aprobó el contrato de Protección y Desarrollo Industrial, con lo cual RECOPE se convirtió en la primera industria nacional dedicada a la refinación y producción de combustibles derivados del petróleo. En 1974, se negoció la venta de RECOPE al Gobierno de Costa Rica con la transnacional Allied Chemical, propietaria de la mayoría del capital social. Dicha venta, se concretó con la aprobación de la Ley No.5508.

La actividad económica principal de RECOPE consiste en importar, transportar y comercializar a granel el petróleo y sus derivados; mantener y desarrollar las instalaciones necesarias para ello y ejercer, según corresponda -previa autorización de la Contraloría- los planes de desarrollo del sector energía, conforme al Plan Nacional de Desarrollo.

En 1975, por Decreto Ejecutivo, se nacionalizó la distribución de combustible y se prohibió a RECOPE la venta de combustible al detalle, por lo que las estaciones de servicio pasaron a manos privadas. En 1993, se aprobó la Ley No.7356 "Ley del Monopolio", mediante la cual se le otorgó a RECOPE, la administración de la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo y sus derivados. El año siguiente, se autorizó a RECOPE a participar de forma individual o bajo titularidad compartida, en las licitaciones para la exploración y explotación de hidrocarburos.

En 2017, La Dirección de Gestión de la Calidad Ambiental (DIGECA) del Ministerio de Ambiente y Energía (MINAE), calificó de excelente a la gestión ambiental de RECOPE; otorgándole un puntaje de 97.51 y en junio tres de las instalaciones de RECOPE, Plantel Moín, Edificio Hernán Garrón y Edificio Construcción Moín, reciben con nota 100 la Bandera Azul Ecológica en la categoría de Cambio Climático, por implementar una serie de acciones de mitigación ambiental y promover el uso eficiente de los recursos energéticos. A partir de septiembre del 2017 se incorporan los nuevos estándares de calidad para gasolinas y diésel, aplicando especificaciones INTE E1-2016 y E3-2016, respectivamente, similares a la 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 facilitaran la incorporación de tecnologías automotrices más eficientes y menos contaminantes. Se incorporan nuevas políticas entre ellas la de Continuidad del Negocio para atención de emergencias que interrumpan la prestación del servicio, y la de Género con la que se procura alcanzar el sello de igualdad y desterrar todo tipo de discriminación.

En el año 2018, se le encomienda a RECOPE el desarrollo del Programa Nacional de Biocombustibles y la diversificación de la matriz energética, como parte del Plan Nacional de Desarrollo y el Plan Nacional de Energía, hacia el proceso de descarbonización, impulsado a partir del 2018. Dado que la limitación de RECOPE para incursionar en el desarrollo de energías alternativas es legal, la administración elabora y presenta al Poder Ejecutivo, el Proyecto denominado "Ley de contribución a la transición energética para la sustentabilidad ambiental", que plantea una transformación de la Refinadora Costarricense de Petróleo S.A., en Ecoena, con el fin de incursionar en energías químicas alternativas, con aporte de capital privado. Tomando en cuenta que cerca del 60% de las emisiones de gases contaminantes provienen del Sector Transportes se elabora la propuesta denominada "Plan de Descarbonización del Sector Transporte Terrestre", que engloba una serie de acciones e inversiones estratégicas para trascender el paradigma de los combustibles fósiles. Como vías para lograr la mitigación de CO₂, se da impulso al programa de biocombustibles, para incorporar la mezcla de gasolina con etanol E10 y el biodiésel B5. Con el fin de impulsar el uso del GLP como energía carburante de transición para el transporte vehicular, se inician los estudios para la construcción de la Terminal Pacífico, punto alternativo para tener una mayor flexibilidad de operación ante situaciones que impidan la salida de productos hacia la meseta central del país.

Durante el 2019, se concluye la planta de emulsiones asfálticas de la terminal El Alto, el Sistema de almacenamiento de GLP en Moín, se completa la construcción de cuatro esferas para almacenar 25 mil barriles de GLP cada una, más los sistemas auxiliares necesarios para la entrada en operación y entran en operación dos tanques nuevos de búnker y dos de asfalto del área de ventas de la terminal Moín. Para la atención de la creciente demanda del aeropuerto Daniel Oduber, se completa en sus instalaciones la construcción de un tanque para almacenamiento de Jet A1, con una capacidad de 800m³ (5.000 barriles). Incluyó las tuberías de interconexión, los sistemas eléctricos, de instrumentación y control, los sistemas auxiliares y obras complementarias. En la Terminal Barranca se sustituyen y se aumenta la capacidad de almacenamiento de gasolina, con dos tanques para Súper y dos para Plus 91 de 50.000 barriles, con un diámetro de 29,12 m y una altura de 14,62 m., además de tres tanques de gasolina exonerada, de 2.300 bbl cada uno, de un diámetro de 7,86 m y una altura de 9,75 m. El sistema contra incendios de Barranca se refuerza con un tanque de agua, de 50,000 barriles de capacidad, (29,12 metros de diámetro y 14,64 metros de altura), con todas sus interconexiones y facilidades. Con recortes en las partidas de Tiempo Extraordinario Variable, Anualidades y el Aporte al Fondo de Ahorro de los Trabajadores, debido a los ajustes acordados en la última negociación de la Convención Colectiva, gastos de operación disminuyen de ¢4.888 millones (4,5%) con respecto a diciembre de 2018.

En el año 2020, RECOPE asume un reto sin precedentes, al enfrentar la situación de la pandemia, con las medidas restrictivas y de aislamiento, el cierre de fronteras, aeropuertos y playas, lo que provoca una contracción de la demanda, retraso de embarques y quiebra de la empresa proveedora de asfalto. Con el manejo de la situación se logra mantener todo el año la operación en todas las terminales, asegurando el suministro del 67% de la energía que requiere el país. Se consolida la nueva estructura organizativa, aprobada por Mideplan. En la primera etapa formalizan cuatro nuevas gerencias, a saber: Operaciones, Servicios Técnicos, Innovación y Administración y Finanzas y quedan 60 dependencias, con una reducción de 4 departamentos; 21 dependencias permanecen invariables, 5 cambian de nombre y otras asumen nuevas funciones. Con el esfuerzo realizado por las diferentes gerencias, se consiguió un recorte en los gastos de operación con una disminución en el gasto corriente de €5.725,64 millones, y un monto adicional de €3.647,30 millones al cierre del año.

Durante el año 2021, 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 la operación de una planta experimental de Biodiésel y un laboratorio de motores para evaluar las mezclas con biocombustibles y se concluyen las instalaciones de una.

Responsabilidad Social Empresarial

Con respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. asume el compromiso con un desarrollo humano y social equitativo de forma sustentable abordando el tema de manera integral, con acciones tanto internas como externas, en las áreas de la salud, el ambiente y la seguridad, desde la prevención del riesgo hasta la mitigación. Para alcanzar este fin, en coordinación con el Ministerio de Ambiente y Energía, como ente rector, se diseñó el Programa de Gestión Ambiental Institucional donde se definen objetivos, metas, y una política ambiental, con indicadores y medidas ambientales específicas, diseñadas para prevenir, mitigar, reducir, restaurar y compensar los impactos ambientales negativos de sus operaciones. En mayo de 2020, RECOPE se convierte en la primera empresa de la industria petrolera en el mundo que certifica la cuantificación de sus emisiones con el Certificado Carbono Reducción, por medio del Instituto de Normas Técnicas de Costa Rica (INTECO), que la hace acreedora de la certificación de Carbono Reducción para las instalaciones de la empresa en Moín.

La empresa ha realizado procesos formales de identificación de sus grupos de interés. Producto de este proceso, se han llevado a cabo algunas acciones de participación de dichos grupos. Con los cuales se ha trabajado en la identificación de grupos por tema, manteniendo un programa de diálogo permanente con las comunidades aledañas a instalaciones de RECOPE, con reuniones periódicas en la que participan las municipalidades, grupos locales y fuerzas vivas. Así como la resolución de la problemática que representa para el país el robo de combustibles, particularmente por el riesgo para la población y el medio ambiente, se han efectuado reuniones con líderes de las comunidades de mayor incidencia como Matina, Liverpool y B-Line que son aledañas a la ruta del poliducto en la región Caribe y Barranca en el Pacífico; compartiendo experiencias, resolviendo dudas y preguntas sobre los protocolos que se siguen en la gestión de riesgos y operación. Se invita a los asistentes a colaborar en la formulación de planes locales para atender la problemática en conjunto con RECOPE o las autoridades competentes, así como denunciar movimientos sospechosos. Así mismo, la empresa dispone de programas de participación en la comunidad, tales como limpieza de playas, capacitaciones de comunidades en manejo de residuos, ferias, acciones lúdicas de recreación ambiental. También trabajan con una compensación social, que tiene tres pilares fundamentales: que sea sobre toda la colectividad, que sea en beneficio del mayor número de personas y que no sustituya las funciones del estado con total transparencia.

RECOPE, desarrolla un programa de Proyección Empresarial por medio del Departamento de Comunicación y Estrategia Digital, el cual tiene como objetivo concienciar a los diferentes públicos sobre la responsabilidad que tiene cada ciudadano de contribuir para tener un país responsable con el ambiente para las generaciones presentes y futuras; así como trabajar para disminuir las emisiones de Dióxido de Carbono al ambiente y proyectar a RECOPE como una empresa preocupada por la educación de la población en el uso racional de la energía, como parte de su responsabilidad social empresarial. Adicionalmente, cuenta con el programa denominado “Guardianes del Ahorro”, que permite llevar a los centros educativos del país charlas dirigidas a niños y a jóvenes sobre la importancia del cuidado y la protección del ambiente, y sobre cómo hacer un uso eficiente y racional de los combustibles. El Ministerio de Salud le ha otorgado por varios años consecutivos a la Empresa la certificación de “Establecimiento Libre de Criaderos del Mosquito Transmisor del Dengue» en terminal de RECOPE ubicado en Moín y en Barranca. Así mismo la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética, optimización de recursos

naturales y reciclaje, a partir de un programa llamado “Bandera azul ecológica” utilizado en todas las instalaciones de la empresa.



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A es una empresa pública constituida como sociedad anónima. Por consiguiente, su giro comercial son las disposiciones establecidas en el Código de Comercio respecto de las sociedades mercantiles y, en concreto para las sociedades anónimas, así como su pacto constitutivo y la Ley General de la Administración Pública y demás disposiciones afines en tanto empresa pública. RECOPE está conformada por un órgano deliberativo: que es el Consejo de Gobierno; de conformidad con la Ley N° 5508, del 17 abril de 1974, la totalidad de acciones de RECOPE, le pertenecen al Gobierno de Costa Rica, y por un Órgano de administración: que es la Junta Directiva, como órgano superior jerárquico colegiado en materia de Gobierno.

El capital social de la compañía a junio de 2022 es de ₡ 200,103,000,000 representado por 30,000 acciones comunes y nominativas de ₡ 7,000,000 cada una. Cuenta con una Junta Directiva conformada por siete (7) miembros que son presidente, vicepresidente, secretario, tesorero y tres vocales, todos de libre nombramiento y remoción por parte de la Asamblea de Accionistas (representada en el Consejo de Gobierno²) y no cuenta con miembros de Junta Directiva independientes³. Las facultades de la Junta Directiva están reguladas por el Reglamento del Directorio aprobado por la Junta Directiva RECOPE S.A. durante el año 2016. En la siguiente tabla se pueden observar detalles sobre el cargo y formación profesional de los integrantes:

MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA		
NOMBRE	CARGO	PROFESIÓN
Juan Manuel Quesada	Presidente	Máster en Administración de Negocios
Silvia Saborío Alvarado	Vicepresidente	Economista
Gloriana Ivankovich Escoto	Secretaria	Economista
José Alberto Carpio Solano	Tesorero	Administrador de Empresas
Sandra Gallegos Ayala	Vocal 1	Ingeniera Química
Mihaela Dobrinescu	Vocal 2	Ingeniera Geóloga y geofísica
Dobrinescu	Vocal 3	Administrador de Empresas
Gerardo Araya Naranjo		

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

El Reglamento de Junta Directiva de RECOPE, establece que ésta sesiona ordinariamente al menos una vez por semana y extraordinariamente cuando lo convoque el presidente. Por su parte, el pacto constitutivo de RECOPE S.A. en su cláusula octava denominada "Asambleas" dispone que: "Los accionistas se reunirán anualmente en asamblea general ordinaria dentro de los tres meses siguientes a la finalización del año económico para así: a) discutir y resolver sobre los resultados del ejercicio anual que presentan los

² Acorde al párrafo tercero del artículo 3 de la Ley 5508 de 17 de abril de 1974.

³ El Reglamento de la Junta Directiva vigente establece lo siguiente: "Artículo 14.- Del Gobierno Corporativo. La Junta Directiva deberá garantizar un marco eficaz para el gobierno corporativo, el que deberá mantener actualizado de acuerdo con las mejores prácticas internacionales y en concordancia con el marco jurídico de la sociedad, para ello deberá emitir o modificar las normas y procedimientos internos que resulten pertinentes."

administradores y tomar sobre él las medidas que juzgue oportunas. b) acordar la distribución de las utilidades por igual entre cada acción. c) nombrar y remover cuando proceda los administradores de la sociedad, así como el fiscal. Para efectos de nombrar miembros de la Junta Directiva se estará a lo dispuesto en la indicada ley 5508. Extraordinariamente se reunirán los accionistas cuando sean convocados por el presidente o en su defecto por el secretario de la Junta Directiva, para conocer de los puntos específicos enunciados en la convocatoria respectiva.”

RECOPE elabora sus estados financieros de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, y mantiene un acuerdo de auditoría con una empresa de reconocido prestigio. RECOPE cuenta con un Código de Gobierno Corporativo y Comité de Auditoría. Con la reorganización empresarial, se crea el Departamento de Cultura y Gestión del Cambio quien se encargará de la formulación y revisión de las políticas empresariales. Además, cuenta con una política de gestión de riesgos y una política de información.

Estrategia y Operaciones

Estrategia

RECOPE cuenta con un Mapa Estratégico para el período de 2020-2030, el cual busca lograr un desarrollo sostenible, garantizando un equilibrio en sus logros de objetivos de corto y largo plazo, por el cual propone determinar objetivos, indicadores y metas claras.

Donde sus objetivos Estratégicos son los siguientes:

1. Transformar los procesos empresariales sobre la base de la mejora constante, la agilidad en la toma de decisiones asegurando la continuidad de las operaciones.
2. Desarrollar proyectos de inversión orientados hacia el cambio en la matriz energética.
3. Gestionar proyectos de inversión mediante procesos eficientes y efectivos.
4. Potenciar la eficiencia de la Empresa mediante sistemas de información e innovación tecnológica.
5. Proteger la salud y la seguridad del personal, de las comunidades en las que trabajamos y el entorno que rodea nuestros activos.
6. 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.

Así mismo, busca alcanzar resultados bajo las siguientes perspectivas

- Perspectiva de recursos humanos
- Perspectiva de procesos
- Perspectiva de servicio al cliente
- Perspectiva valor público
- Perspectiva financiera

Misión

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

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”.

Valores

- Integridad
- Respeto
- Responsabilidad
- Servicio
- Compromiso con el medio ambiente

Operaciones

El giro del negocio de RECOPE se encuentra definido en el artículo 6 de la Ley 6588, que establece:

“Los objetivos de la Refinadora Costarricense de Petróleo, S. A. son los siguientes: refinar, transportar, comercializar a granel el petróleo y sus derivados; mantener y desarrollar las instalaciones necesarias para ello y ejercer, en lo que le corresponda -previa autorización de la Contraloría- los planes de desarrollo del sector energía, conforme al Plan Nacional de Desarrollo”.

Adicionalmente, con la aprobación de la Ley No.7399 “Ley de Hidrocarburos” se permite a RECOPE “...participar, individualmente o en titularidad compartida, en las licitaciones que promueva la Dirección General de Hidrocarburos, para la exploración y la explotación de los hidrocarburos, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Hidrocarburos”.

Del Decreto Ejecutivo No. 14874-MIEM “Reglamento a la Ley No. 6588”, publicado el 14 de octubre de 1983, sobresalen los siguientes dos puntos:

- Los productos expendidos por RECOPE deben cumplir las normas de calidad que fije el Poder Ejecutivo mediante decreto.
- Se autoriza a RECOPE a comercializar petróleo y sus derivados en el exterior, siempre que el abastecimiento nacional esté garantizado, y que fije las condiciones de venta de acuerdo con los mercados internacionales.

Con la aprobación de la Ley No. 7356 “Monopolio en favor del Estado para la Importación, Refinación y Distribución al Mayoreo de Petróleo Crudo, sus Combustibles Derivados, Asfaltos y Naftas”, publicada el 6 de septiembre de 1993, se le otorgan a RECOPE nuevas responsabilidades, debido a que se le concede la administración del monopolio estatal de la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo y sus derivados, que comprenden combustibles, asfaltos y naftas para satisfacer la demanda nacional”.

En la actualidad existen iniciativas en la Asamblea Legislativa tendientes a modificar el artículo 6 de la Ley 6588; para que RECOPE pueda incursionar en la investigación de fuentes alternativas como hidrógeno y otras. Esto acorde a los Planes de Desarrollo Nacional y del Plan Nacional de Energía que busca contribuir en la mitigación del efecto invernadero y lograr que Costa Rica cumpla la meta de carbono neutral.

Producción

Productos

Los productos comercializados por RECOPE son los siguientes:

Gasolinas: las gasolinas son una mezcla de hidrocarburos con propiedades de volatilidad y octanaje: La gasolina Plus de 91 octanos y la gasolina Súper de 95 octanos. A partir de septiembre de 2017 se están distribuyendo gasolinas que cumplen con la norma Euro IV.

Diésel: Es una mezcla de hidrocarburos que se obtiene de la destilación fraccionada del petróleo a una temperatura entre 250°C y 350°C a presión atmosférica. La norma vigente en el país obliga a vender un diésel con no más de 50 partes por millón de azufre.

Jet A-1: Es un combustible con buenas características de combustión y alto contenido energético, y su uso principal es en motores de turbina utilizados por el transporte aéreo.

Gas Licuado de Petróleo (GLP): es una mezcla de gases de hidrocarburos livianos, licuados por presión, procedentes de la refinación del petróleo. Su composición varía dependiendo del tipo de crudo y del tratamiento efectuado en las diferentes unidades de refinación. Es una mezcla de 70% propano y 30% butano.

Fuel Oil 6 (Bunker C): es un combustible residual de la destilación y craqueo del petróleo, viscoso y con cierto grado de impurezas, con alto contenido energético. Se vende en una presentación de 3% de contenido de azufre para el consumo general y de 1,8% para generación térmica del ICE.

Asfalto: material cementante sólido o semisólido generalmente negro, compuesto principalmente de hidrocarburos de alto peso molecular. Se puede obtener en forma natural o por medio de procesos de refinación del petróleo.

Emulsiones Asfálticas: Las emulsiones asfálticas están constituidas por una dispersión muy fina de asfalto en agua estabilizada por acción de un emulsificante. Son muy usadas en la construcción y mantenimiento de carreteras. Se vende tanto emulsión de rompimiento lento como rápido que tienen diversos usos.

Av-gas: Es una mezcla de hidrocarburos principalmente de isoparafinas y una pequeña cantidad de aromáticos, a la cual se le adicionan ciertos aditivos como tetraetilo de plomo para elevar el octanaje, antioxidante y anticongelantes.

Queroseno: Es una mezcla de hidrocarburos proveniente de la refinación del petróleo con una volatilidad intermedia entre el diésel y la gasolina.

Combustibles marinos (IFO-380): Se utilizan en los motores o calderas de los barcos y existen varios grados, según sea su viscosidad, y su escogencia o uso es especificado según el tipo de motor y sus requerimientos. En Costa Rica, RECOPE distribuye el 380, siendo sus clientes más comunes los barcos bananeros que llegan a cargar en el puerto de Moín.

Gasóleo (diésel pesado): es un combustible con características intermedias de volatilidad entre el diésel y el búnker. Se utiliza en algunos equipos en la industria, como quemadores y hornos, que requieren un combustible menos pesado que el búnker, con mayor volatilidad y menor viscosidad. Su uso a nivel nacional es limitado.

Nafta Pesada: es una mezcla de hidrocarburos parcialmente refinada. Su principal uso es como solvente de algunos productos agrícolas (aerosol, etc.). También es utilizada en la industria de las pinturas como diluyente. Pero la mayoría de los compradores la utilizan para la producción de aguarrás comercial y la procesan para desodorizarla.

Proyectos

RECOPE mantiene una importante inversión en proyectos para la mejora de las facilidades portuarias, de ampliación y capacidad de almacenamiento, y mejoramiento de poliductos y terminales, los mismos se incluyeron en la matriz y se detalla a continuación:

PROYECTOS PLANIFICADOS	
Nombre	Detalle
Terminal Moín	Conclusión del Sistema de Almacenamiento de Gas Licuado (SAGAS) 1250-514, Conclusión de dos de los tres tanques para el proyecto ATPPA (1250-558), Conclusión de las Obras de Mejoramiento en el río Bartolo (1250-363), Construcción del nuevo cargadero de GLP, Construcción de una planta envasadora de GLP, Sistema de Filtración en Poliducto (1250-394), Construcción de una planta de asfalto modificado, Instalación de dos calderas poli tubulares,
Terminal La Garita	Sustitución de los Tanques 502 y 503 de jet A-1 y modificación del 514. (Cambio de uso de tanques La Garita)
Terminal El Alto	Construcción del edificio de aseguramiento de la calidad.
Terminal Barranca	Cuatro Tanques de Gasolina (dos para gasolina Plus 91 y dos para gasolina Súper) y tres tanques de gasolina exonerada, Construcción edificio de talleres, Construcción edificio bodegas para equipos SAS, Construcción del edificio de aseguramiento de la calidad.
Nuevo Terminal y el Poliducto	Construcción del nuevo Terminal Chorotega, Poliducto Barranca-Liberia
Otras	Terminal Marina Pacífico (obras en el golfo de Nicoya, así como nuevas tuberías hacia el Terminal Barranca, así como esferas para almacenamiento de GLP), Sustitución de más de 10 kilómetros de líneas de poliducto en Siquirres, Estación Experimental Multimodal de Energías Alternativas, en San José, Inversiones permanentes y operativas: incluyen obras menores en terminales, obras menores en poliductos, sistemas de información, materiales y equipo, mobiliario y la compra de vehículos, Incorporación de biocombustibles en la matriz energética (1250-246).

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Dichos proyectos de inversión divididos por categoría son los siguientes:

PROYECTOS EN DESARROLLO DE RECOPE PRESUPUESTO		
Categoría	Detalle	Inversión (en millones US\$)
Tanques	SAGAS, Tanques Terminal Moín, Cuatro tanques en Terminal Barranca	515
Edificios	Aseguramiento de la Calidad El Alto y Estación Experimental Multimodal	3,143
Mejoramiento en obras Portuarias	Terminal Pacífico	2,032
Mejoramiento en poliducto y terminales	Obras Menores Terminal Moín, Sistema de Filtración, Sistema contra Incendio Moín	8,342
Maquinaria y Equipo	Maquinaria y Equipo Operacional, Mobiliario, Vehículos	5,573
Sistemas de Información	Segunda Etapa SIAF, Digitalización de procesos	1,484
Total		23,359

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, RECOPE cuenta con diferentes proyectos destinados a la reducción de gases de efecto invernadero y gases que perjudican la salud de las personas. Entre los proyectos se destaca:

- **Gasolina Etanol ECO95:** El programa de adición de etanol en las gasolinas es parte del Plan de Descarbonización del Sector Transporte Terrestre (RECOPE, 2018). Por medio de su implementación se pretende contribuir con la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y, de esta manera, mitigar los efectos adversos del cambio climático. Es un combustible incoloro que mantendrá todas las características de la gasolina convencional de 95 octanos, pero que tendrá hasta el 10% de etanol, por lo que podrá ser usada en motores de gasolina de alta compresión.

Administración de Riesgo

Riesgo de Crédito

Para mitigar este riesgo, RECOPE mantiene el efectivo y equivalentes de efectivo, en instrumentos a la vista para tener un riesgo mínimo de recuperación. La concentración del riesgo crediticio con respecto a las partidas por cobrar se considera limitada debido a que RECOPE realiza la casi totalidad de sus ventas al contado conforme lo estipulado en la Ley 6588 “Ley de Creación de RECOPE”. Solamente al Gobierno Central se le otorga un plazo de 60 días.

Con respecto a las otras cuentas por cobrar, se cuenta con mediciones a nivel cualitativo y con base en la experiencia. No se considera un riesgo el hecho de que existan saldos por cobrar a partes relacionadas, pues a lo largo del tiempo no se han tenido problemas de cobro de sus saldos.

Riesgo de Liquidez

RECOPE mantiene activos financieros líquidos para la atención de sus operaciones. Además, solicita metodológicamente reajustes en los precios de los combustibles para disminuir el riesgo de diferencias importantes entre el costo de los combustibles y su precio de venta. Las ventas a terceros se hacen en efectivo, conforme lo establecido en la Ley No.6588, lo cual disminuye el riesgo de cobro.

También se tiene acceso a líneas de crédito, las cuales deben de ser aprobadas anualmente por el Banco Central de Costa Rica, para la compra de combustibles para mitigar el riesgo de liquidez. RECOPE administra el riesgo de liquidez manteniendo adecuadas reservas de efectivo. Además, realiza un monitoreo constante de sus flujos de efectivo y análisis del calce de plazos, que permite la atención oportuna de las obligaciones de corto y mediano plazo.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado se relaciona con las variaciones en los precios internacionales del crudo y los derivados del petróleo. Las variaciones en los precios internacionales, producto del aumento de la demanda mundial de hidrocarburos y la oferta, que se ve afectada por factores externos como guerras, derrames y factores meteorológicos, por ejemplo, estas variaciones de precio tienen siempre efecto sobre la situación financiera de RECOPE.

Para mitigar este riesgo, la entidad ha utilizado una fórmula de ajuste de precios extraordinario de venta mensual, mediante la cual solicita ajustes de precios a la ARESEP, con lo cual cubre las variaciones de los precios de importación y el tipo de cambio cada vez que metodológicamente (mensual) se determina que las variaciones en los precios internacionales del crudo y sus derivados han originado la necesidad de la revisión de precios. Históricamente la aprobación de los reajustes de los precios no necesariamente se ha ajustado a lo solicitado por RECOPE en cuanto a monto y tiempo, por lo que las variaciones en las compras de materia prima y productos terminados, mantiene el riesgo de mercado inherente al producto y a la necesidad de reajuste de precios.

RECOPE mediante una fórmula de precios de ventas a nivel nacional, se garantiza cubrirse del riesgo precio y del tipo de cambio; también mitiga el riesgo de abastecimiento de mercado, teniendo una diversidad de proveedores de hidrocarburos y contratos con los mismos, para los diferentes productos terminados y semiterminados.

Riesgo de Tipo de Cambio

RECOPE realiza operaciones tanto en colones como en dólares; por lo que cualquier fluctuación en el valor del dólar estadounidense con respecto al colón costarricense afecta los resultados, la posición financiera y los flujos de efectivo. La compañía monitorea constantemente su exposición neta en dólares estadounidenses. Este riesgo se mitiga a través de la fórmula de ajuste de precios, en la cual se reconoce la variación mensual de la moneda en el ajuste del precio de venta.

Debido a su participación en operaciones con moneda extranjera, RECOPE presenta una exposición al riesgo de tipo de cambio. La refinadora cuenta con activos y pasivos en moneda extranjera que totalizan US\$ 221.75 millones y US\$ 441.01 millones, respectivamente. Los activos y pasivos en moneda extranjera resultan en una

posición global en moneda extranjera de sobreventa de US\$ 219.26 millones que, al transformarlos al tipo de cambio del Banco Central de Costa Rica de ₡ 684.76 / US\$ 1.00 al 30 de junio de 2022 da como resultado ₡ 150.14 miles de millones. La posición contable global en moneda extranjera representa una proporción respecto al patrimonio efectivo de 21.58%, aumentando ligeramente respecto al período interanual anterior (jun 2021: 20.48%; Tipo de cambio del Banco Central de Costa Rica al 30 de junio de 2021 ₡ 615.25 / US\$ 1.00).

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL		
En US\$	jun-21	jun-22
Activos en ME	100,718,013	221,747,709
Pasivos en ME	310,314,605	441,012,423
Posición de cambio en Balance ME	(209,596,592)	(219,264,714)
Posición neta en derivados en ME	-	-
Posición Global en ME	(209,596,592)	(219,264,714)
Posición Global ME/Patrimonio	20.48%	21.58%

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

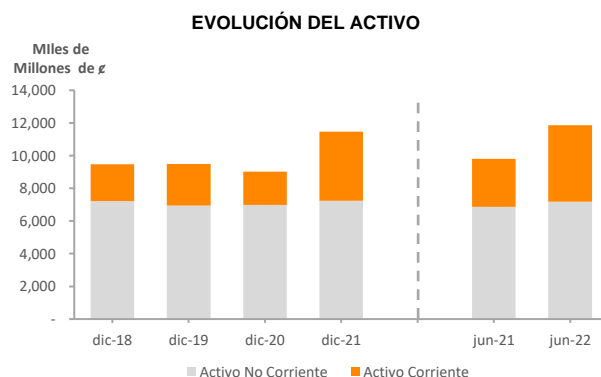
Riesgo de Tasas de Interés

RECOPE mantiene pasivos importantes representados principalmente por préstamos bancarios, los cuales están sujetos a variación en las tasas de interés. RECOPE espera que en el corto plazo las tasas de interés que paga no se incrementen significativamente. Para los créditos vigentes, RECOPE revisa continuamente las tasas de interés. Adicionalmente, RECOPE tiene obligaciones bancarias que generan interés a tasas variables y, por lo tanto, está sujeta a la fluctuación de las tasas de interés. Este riesgo se considera normal dentro de la estructura de financiamiento de RECOPE, ya que los préstamos están contratados a tasas de mercado. Con base en el endeudamiento neto al cierre de junio 2022, la Gerencia ha desarrollado un análisis de sensibilidad sobre posibles variaciones en las tasas de interés. Las ganancias o pérdidas anuales que resultan de existir variaciones en las tasas de interés de 1 y 2 puntos porcentuales son ₡ 54.68 millones y ₡ 109.35 millones, respectivamente.

Análisis Financiero

Activos

Al primer semestre de 2022, el activo de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. alcanzan ₡ 1,186.14 miles de millones tras un aumento interanual de ₡ 206.42 miles de millones (+21.07%). La variación corresponde al aumento en el activo corriente por ₡ 176.45 miles de millones (+60.35%) y el activo no corriente en ₡ 29.96 miles de millones (+4.36%). El movimiento en el activo corriente corresponde principalmente al aumento en el inventario neto por ₡ 160.94 (+83.28%) y en efectivo y equivalentes de efectivo por ₡ 16.88 (+18.21%). Por su parte, el activo corriente varía derivado del aumento de la inversión en activos financieros por ₡ 19.52 miles de millones (+37.00%) y la propiedad, planta y equipo en ₡ 10.22 miles de millones (+1.63%). Los activos de la refinería se componen por la propiedad, planta y equipo neto (53.86%), seguido del inventario neto (29.86%), efectivo y equivalentes de efectivo (9.24%) e inversión en activos financieros (6.09%) como principales cuentas.

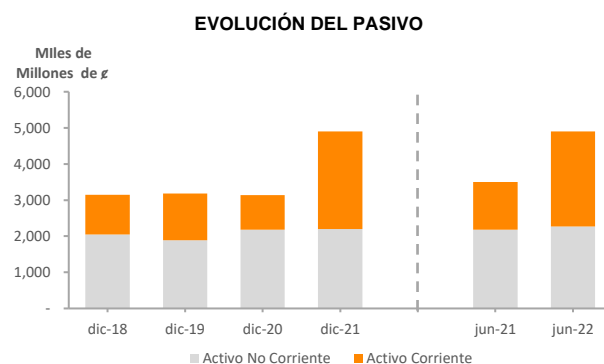


Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Pasivos

A junio de 2022, el pasivo de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. totaliza ₡ 490.40 miles de millones, reflejando un aumento interanual de ₡ 140.33 miles de millones (+40.08%). El movimiento en el pasivo corresponde al aumento del pasivo corriente por ₡ 131.36 miles de millones (+99.71%) y el pasivo no corriente en ₡ 8.96 miles de millones (+4.10%). La variación en el pasivo corriente corresponde principalmente al incremento en las cuentas por pagar en ₡ 105.89 miles de millones (+1.14 veces) que incluyen suplidores de petróleo y derivados y otras cuentas por pagar. Por otra parte, el cambio en el pasivo no corriente corresponde principalmente al incremento en bonos por pagar a

largo plazo por ₡ 9.97 miles de millones (+8.83%) y el impuesto de renta diferido en ₡ 8.19 miles de millones (+9.42%) a pesar de la disminución en la provisión de cesantía por ₡ 8.73 miles de millones (-66.37%). Los pasivos de la refinera se componen por las cuentas por pagar (40.45%), seguido de bonos por pagar a largo plazo (25.05%), impuesto de renta diferido (19.39%), cuentas por pagar al gobierno (8.16%), gastos acumulados (2.59%) e ingresos diferidos (2.34%), como principales cuentas.

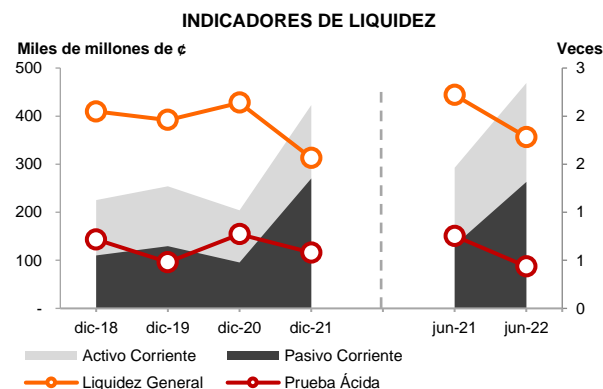


Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores de Liquidez

RECOPE muestra un historial con adecuados niveles de liquidez para responder a sus obligaciones de corto plazo. Para disminuir el riesgo de incumplimiento con todas las obligaciones en los plazos contratados. RECOPE mantiene activos financieros líquidos (efectivo y equivalentes de efectivo) que totalizan ₡ 109.60 miles de millones para atender sus operaciones. Además, solicita metodológicamente reajustes en los precios de los combustibles para disminuir el riesgo de diferencias importantes entre el costo de los combustibles y su precio de venta. Las ventas a terceros se hacen en efectivo⁴, lo cual disminuye el riesgo de cobro. RECOPE también mantiene líneas de crédito para la compra de combustibles para mitigar el riesgo de liquidez, de esta manera mantiene adecuadas reservas de efectivo.

A la fecha de análisis, el pasivo corriente (+99.71%) en mayor proporción que el activo corriente (+60.35%) resultando en una disminución interanual del indicador de liquidez corriente que se sitúa en 1.78 veces (jun 2021: 2.22 veces). Bajo la misma línea, la prueba ácida que mide la cobertura de los activos corrientes excluyendo al inventario sobre los pasivos corrientes se reduce a 0.44 veces a la fecha de análisis (jun 0.75 veces). En cuanto respecta al capital de trabajo, este se registra a la fecha en ₡ 205.73 miles de millones tras un incremento respecto al período interanual anterior de ₡ 45.09 miles de millones (+28.07%) mostrando que la refinera cuenta con fondos suficientes para operar al corto plazo, evitando la necesidad de financiarse con fuentes externas.



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha del estudio, la liquidez de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. se reduce con respecto al período interanual anterior. La disminución corresponde a un crecimiento de las cuentas por pagar a suplidores de petróleo y derivados ante el incremento internacional de los precios del petróleo y sus derivados, así como un aumento en el nivel de producción de la refinera. Sin embargo, la liquidez presentada es adecuada para una sana cobertura de las obligaciones exigibles al corto plazo. Así mismo, se evidencia un capital de trabajo que

⁴ Conforme lo establecido en la Ley No.6588.

muestra una adecuada capacidad por parte de la entidad para operar al corto plazo, evitando la necesidad de financiarse por medio de fuentes externas.

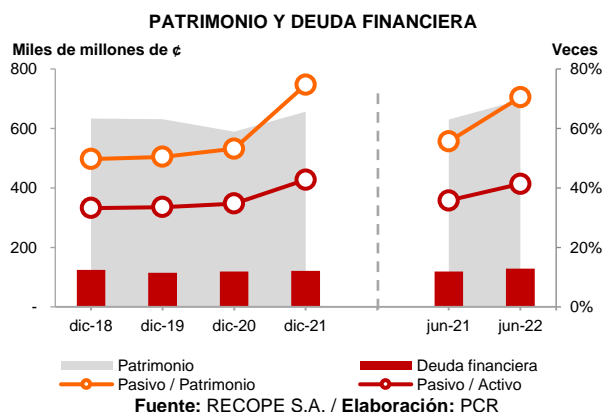
Patrimonio

A la fecha del estudio, el patrimonio de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. se registra en ₡ 695.74 miles de millones luego de un aumento interanual de ₡ 66.09 miles de millones (+10.50%). La variación corresponde principalmente al aumento de las utilidades retenidas por ₡ 54.54 miles de millones (+26.07%), superávit por avalúo de activos en ₡ 9.53 miles de millones (+5.42%) y en reserva legal por ₡ 3.24 miles de millones (+85.32%), pese a la disminución en la utilidad del período por ₡ 1.22 miles de millones (-3.01%). El patrimonio de la refinería se compone por las utilidades retenidas (37.91%), capital en acciones (28.76%), superávit por revaluación de activos (26.67%), utilidad del período (5.65%) y reserva legal (1.01%).

El capital social de RECOPE está representado por 30,000 acciones comunes y nominativas de ₡ 7,000,000.00 cada una, manteniéndose sin cambios durante el período analizado. A la fecha de análisis, la razón de pasivo sobre patrimonio se registra en 0.70 veces, mostrando un leve incremento respecto al período interanual anterior (jun 2021: 0.56 veces). De esta manera, la institución cumple con el requerimiento de la Superintendencia General de Valores de mantener una razón de pasivo sobre el capital social más reservas patrimoniales, superávit por revaluación y donación no mayor a 4 veces, manteniéndose por debajo del límite permitido.

Indicadores de Solvencia Patrimonial

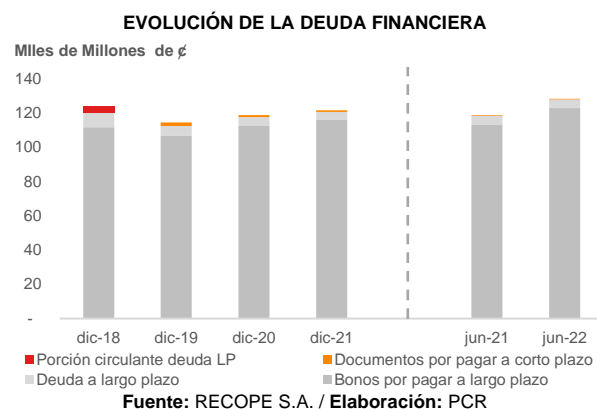
A junio de 2022, derivado del aumento en el pasivo (+40.08%) en mayor proporción al activo (+21.07%), la razón de pasivo sobre activo se sitúa en 41.34% mostrando un alza respecto al período anterior (jun 2021: 35.73%). Sin embargo, se observa que los activos de RECOPE son financiados principalmente a través del patrimonio de la institución y mostrando una capacidad holgada del activo para cubrir con sus compromisos. Así mismo, se muestra una razón del pasivo sobre patrimonio de 0.70 veces, siendo mayor al período anterior (jun 2021: 0.56 veces) mostrando un bajo apalancamiento patrimonial.



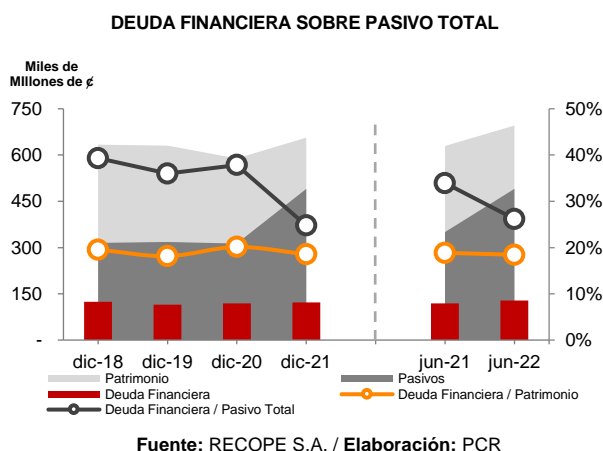
Al 30 de junio de 2022, la posición patrimonial de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. muestra niveles comparables con períodos anteriores. Si bien la participación de pasivos sobre el financiamiento de activos aumenta ligeramente durante el período, aún se observa una mayor financiación de los activos a través del patrimonio. De esta forma, se evidencia que la institución cuenta con un patrimonio sólido a lo largo del tiempo que se robustece producto de la capacidad operativa para la generación de utilidades. Por lo tanto, la refinería cuenta con una holgada capacidad de cubrir sus obligaciones financieras con activos y, en última instancia, con el patrimonio.

Endeudamiento

La deuda financiera de RECOPE se registra al período de análisis en ₡ 128.31 miles de millones, tras un incremento interanual de ₡ 9.55 miles de millones (+8.04%). La variación corresponde al incremento de los bonos por pagar a largo plazo en ₡ 9.97 miles de millones (+8.83%) y documentos por pagar a corto plazo por ₡ 56.87 millones (+11.61%), pese a la disminución en la deuda bancaria a largo plazo por ₡ 467.99 millones (-8.68%). La deuda financiera de la refinería se compone de bonos por pagar a largo plazo (95.74%), seguido de la deuda bancaria a largo plazo (3.83%) y documentos por pagar a corto plazo (0.43%).

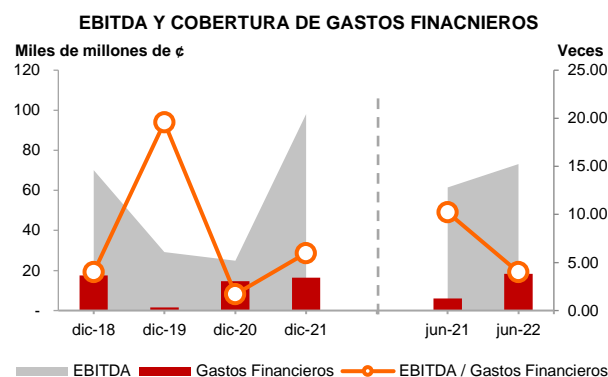


Derivado del aumento del pasivo (+40.08%) en mayor proporción al incremento de la deuda financiera (+8.04%), la proporción de deuda financiera sobre el pasivo se sitúa a la fecha de análisis en 26.17%, evidenciando una reducción respecto al período interanual anterior (jun 2021: 33.92%). Por otro lado, derivado del aumento del patrimonio (+10.50%) en proporciones similares al incremento de la deuda financiera, la razón de deuda financiera sobre patrimonio se mantiene estable al situarse en 18.44% con una leve variación respecto al período anterior (jun 2021: 18.86%).



Cobertura de Gastos Financieros

A la fecha de análisis, el EBITDA de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. se registró en ₡ 73.14 miles de millones, mostrando un aumento interanual de ₡ 11.62 miles de millones (+18.88%). Sin embargo, los gastos financieros totalizan ₡ 18.33 miles de millones tras un aumento interanual de ₡ 12.31 miles de millones (+2.04 veces). El aumento corresponde principalmente a mayores gastos por diferencial cambiario por préstamos ₡ 6.76 miles de millones (+9.97 veces) y gastos por diferencial cambiario en materia prima por ₡ 4.85 miles de millones (+5.46 veces). El aumento de gastos financieros en mayor proporción al incremento del EBITDA resulta en una disminución en el indicador de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros que se registra en 3.99 veces (jun 2021: 10.21 veces).



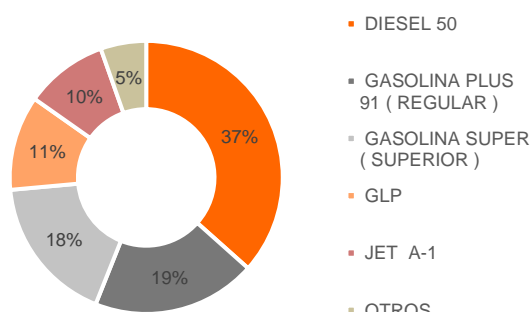
Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

A junio de 2022, Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. mantiene estables niveles de deuda financiera con respecto a períodos anteriores. La deuda financiera se compone principalmente de los bonos por pagar a largo plazo emitidos por la institución para financiar proyectos de inversión del Sistema Nacional de Combustibles. La deuda financiera contraída por la refinería mantiene una baja participación con respecto al patrimonio, mostrando una holgada cobertura de la deuda en caso de verse forzada a cancelarla por completo. Así mismo, la cobertura de los gastos financieros por parte del EBITDA se muestra holgada durante el período, destacando una importante disminución respecto al período anterior producto de mayores gastos financieros asociados pérdidas por diferencial cambiario.

Resultados Financieros

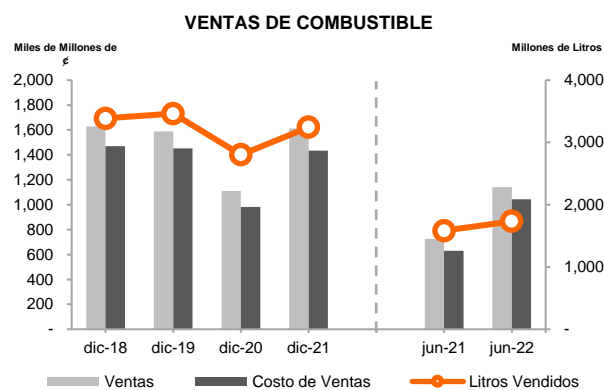
Al ejercicio del 30 de junio de 2022, las ventas netas de productos derivados del petróleo de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. totalizan ₡ 1,141.73 miles de millones tras un aumento interanual ₡ 417.17 miles de millones (+57.58%). Las ventas acumuladas de productos derivados del petróleo registran 1.74 millones de litros, incrementando respecto al período interanual anterior (jun 2021: 1.58 millones de litros). El total de litros vendidos corresponden al Diesel 50 (36.59%), seguido de Gasolina Plus 91 – Regular (19.45%), gasolina súper (17.50%), gas licuado del petróleo – GLP (11.22%), y combustible Jet A-1(9.83%), principalmente. El restante 5.40% está compuesto por combustible Bunker C, Asfalto (AC-30), emulsión asfáltica rápida (CRS-1), gasóleo, kerosene, AV Gas (100 LL) y emulsión asfáltica lenta (CSS-1). El total de combustibles vendidos se destinaron al mercado local, por medio de ventas al contado al precio de venta definido por la ARESEP.

LITROS VENDIDOS POR PRODUCTOS DERIVADOS DEL PETRÓLEO



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Al período de análisis, los costos de ventas totalizaron ₡ 1,042.95 miles de millones, mostrando incremento interanual de ₡ 412.91 miles de millones (+65.54%). La variación en los costos de ventas corresponde principalmente al aumento del costo total de producción y mezclas en ₡ 148.62 miles de millones (+42.90%) y una mayor compra de productos terminados por ₡ 301.28 miles de millones (+82.31%) para cumplir con el nivel de demanda. Como resultado, utilidad bruta sobre ventas alcanza ₡ 98.77 miles de millones con un aumento interanual de ₡ 4.26 miles de millones (+4.51%). Derivado del aumento de los costos de ventas (+65.54%) en mayor proporción al aumento de ventas netas (+57.58%), el margen bruto disminuye durante el período al situarse en 8.65% (jun 2021: 13.04%).

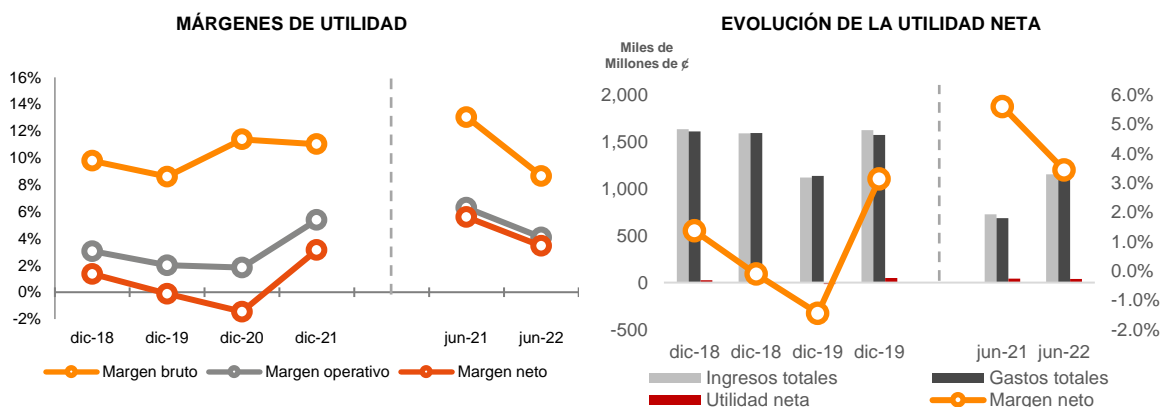


Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Gastos de operación

A junio de 2022, los gastos de operación totalizan ₡ 52.16 miles de millones, siendo mayor respecto al período anterior en ₡ 3.17 miles de millones (+6.47%). Los gastos de operación muestran un leve incremento porcentual respecto al período anterior, denotando un eficiente control en la estructura de gastos. La variación corresponde principalmente al incremento en servicios no personales por ₡ 3.27 miles de millones (+32.93%) y en materiales y suministros por ₡ 1.29 miles de millones (+57.39%), a pesar de la disminución de remuneraciones por ₡ 1.88 miles de millones (-9.94%). Los gastos de operación de la refinería están compuestos principalmente por remuneraciones (36.66%), depreciaciones y amortizaciones (29.68%) y servicios no personales (25.28%). De esta manera, la utilidad de operación se registra a la fecha de análisis en ₡ 46.62 miles de millones, creciendo respecto al período anterior en ₡ 1.09 miles de millones (+2.40%). Sin embargo, como resultado del aumento de los gastos de operación en mayor proporción al incremento en la utilidad de operación, el margen operativo se reduce y a la fecha se sitúa en 4.08% (jun 2021: 6.28%).

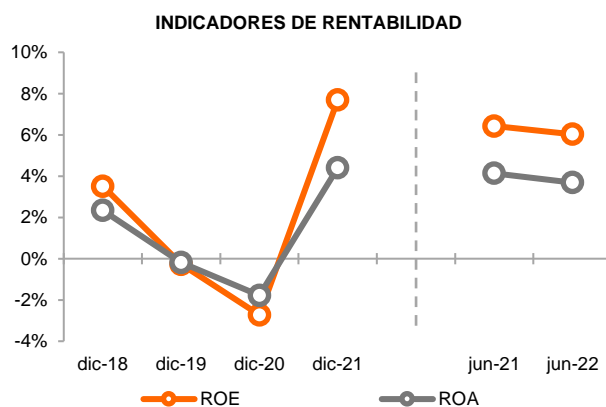
Al primer semestre de 2022, el rubro de otros ingresos presenta un total de ₡ 11.06 miles de millones tras un aumento interanual de ₡ 7.17 miles de millones (+1.84 veces). El movimiento corresponde en su mayoría al incremento de ₡ 7.28 miles de millones (+2.09 veces) en productos financieros que varían principalmente derivado de ganancias por diferencial cambiario. Por otra parte, el rubro de otros gastos suma ₡ 18.35 miles de millones con un aumento interanual de ₡ 9.49 miles de millones (+1.08 veces). La variación corresponde principalmente por el aumento de gastos financieros en ₡ 12.31 miles de millones (+2.04 veces) a consecuencia de mayores gastos por diferencial cambiario.



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Utilidades y rentabilidad

Derivado del aumento de los gastos totales (+61.86%) en mayor proporción al crecimiento de ingresos totales (+58.25%), la utilidad neta del período se reduce en ₡ 1.22 miles de millones (-3.01%) al situarse en ₡ 39.33 miles de millones. De esta manera, se sitúa el margen neto en 3.44% siendo menor respecto al período interanual anterior (jun 2021: 5.60%). Bajo la misma tendencia, los indicadores de rentabilidad se reducen durante el período, situando el ROA en 3.32% (jun 2021: 4.14%) y el ROE en 5.65% (jun 2021: 6.44%).



Fuente: RECOPE S.A. / **Elaboración:** PCR

Al ejercicio del 30 de junio de 2022, Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. aumenta su volumen de ventas tras una mayor demanda de combustibles y derivados del petróleo en el mercado de Costa Rica. Sin embargo, los gastos totales de la entidad aumentan en mayor proporción a los ingresos totales. El aumento en los gastos totales es el resultado de mayores costos de ventas de productos derivados del petróleo y gastos por diferencial cambiario dada la coyuntura actual del mercado del petróleo y la devaluación del colón costarricense, respectivamente. Los efectos del entorno económico de la institución resultan en menores resultados netos respecto al período anterior, disminuyendo levemente los márgenes de utilidad e indicadores de rentabilidad.

Características de los instrumentos

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, mediante oficio J.D 5531/04/04, del 23 de enero de 2012, dispuso en firme “emitir dictamen positivo a la solicitud de endeudamiento de la Refinería Costarricense de Petróleo por medio de una emisión de bonos estandarizados en el mercado nacional por un monto de US\$ 200 millones o su equivalente en moneda nacional, para que sean dedicados al desarrollo de proyectos de inversión en Ampliación y optimización de “tancaje” y Obras de mejoramiento portuarias”.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL PROGRAMA A DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS

Clase de Instrumento	Bonos
Nombre del Programa	Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados
Monto total del programa y moneda	US\$ 200,000,000.00 dólares moneda del curso legal de Estados Unidos
Serie y plazos del programa	El nombre de las series y el plazo de las mismas se definirán previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Moneda de las emisiones	Las series del Programa A podrán ser emitidas en colones o en dólares, moneda del curso legal de Estados Unidos
Monto de cada emisión	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Fecha de emisión y de vencimiento	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Denominación o valor facial	US\$ 1,000 (mil dólares) y ₡ 1,000,000 (un millón de colones), para las emisiones en dólares y colones respectivamente
Tasa de interés bruta	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Tasa de interés neta	Tasa Bruta menos Impuesto sobre la renta vigente aplicable a los intereses.
Opción redención anticipada	Se definirá previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante, si la serie tiene una opción de redención anticipada y la fecha a partir de la cual se puede ejecutar la opción de redención anticipada 30/360
Factor de cálculo	
Periodicidad	A definirse previos a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Amortización del Principal	Al vencimiento
Forma de representación	Anotación electrónica en cuenta
Ley de circulación	A la orden
Forma de colocación	Contratos de aseguramiento en firme o en garantía, por ventanilla y subasta por bolsa
Garantías	Las series de emisiones pertenecientes al Programa A de RECOPE no cuentan con ninguna garantía específica
Destino de los Recursos	<ul style="list-style-type: none">- Ampliación y optimización de la capacidad de almacenamiento- Ampliación de la Terminal Portuaria Petrolera del Atlántico

Fuente: RECOPE S.A. / **Elaboración:** PCR

Pago de principal

La amortización del principal del Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados serán realizadas al vencimiento.

Garantías

Las series de emisiones pertenecientes al Programa A de RECOPE no cuentan con ninguna garantía específica.

Prelación de pagos

La prelación de pagos consiste en el orden en el cual los acreedores de una entidad serían pagados ante la eventual quiebra de su deudor. En el caso de RECOPE, los créditos de los trabajadores gozarán de un privilegio especialísimo sobre todos los demás acreedores de la masa, de conformidad con el artículo 33 del Código de Trabajo. En el caso de otras obligaciones se mantienen las mismas condiciones de prelación de pagos de los acreedores actuales (principio de pari-passu) y aplica a las emisiones de estos programas de emisiones. Es decir, todos los restantes acreedores tienen la misma prioridad de pago.

Redención anticipada

Las emisiones pertenecientes al Programa A podrán o no tener una opción de redención anticipada. Las opciones de redención anticipada son discrecionales del emisor. Dicha redención se realizará en efectivo, al precio que se haya establecido para dicha redención. La fecha a partir de la cual se puede comenzar a redimir la emisión será definida mediante Comunicado de Hecho Relevante, al menos cinco (5) hábiles antes de la primera colocación de la primera serie y dos (2) días hábiles antes de la fecha de cada una de las posteriores colocaciones. El emisor comunicará con al menos dos (2) meses de anticipación, la fecha y el monto a redimir. Cuando se realice una redención anticipada, el emisor comunicará a más tardar el día hábil siguiente de la fecha de ejecución de la redención, el nombre de la emisión, la fecha de ejecución de la redención, el monto redimido y el saldo en circulación después de ejecutada la redención, de conformidad con lo establecido por SUGEVAL.

Destino de los fondos

Los recursos que RECOPE captaría a través de las emisiones de Bonos Estandarizados serán destinados a la inversión en proyectos del Sistema Nacional de Combustibles, el cual consiste en el conjunto de infraestructura que es utilizado para realizar el abastecimiento de la demanda de combustibles. Los proyectos financiados son los siguientes:

Ampliación y optimización de la capacidad de almacenamiento

El objetivo de este programa es optimizar, ampliar y desconcentrar la capacidad de almacenamiento de los combustibles, a efectos de aumentar los inventarios operativos y estratégicos de productos, en los diferentes planteles de almacenamiento, y, de esta forma, mitigar los riesgos originados por fenómenos naturales que interrumpen el trasiego de productos de plantel a plantel o impidan el atraque de los barcos. Asimismo, la construcción de los nuevos tanques aumentará la flexibilidad operativa, permitirá mejorar el mantenimiento de los tanques existentes y reducirá los gastos operativos.

Ampliación de la Terminal Portuaria Petrolera del Atlántico

El proyecto consistió en la construcción de un puerto tipo duques de alba, con capacidad para atender barcos de hasta 80 000 toneladas de peso muerto y considera la ampliación del actual rompeolas, dragado de la zona de atraque, la dársena de maniobras y el canal de acceso, así como los sistemas complementarios de seguridad, instrumentación y control. El Terminal 5.0 reduce los costos operativos de la importación, al eliminarse el flete muerto que se paga por traer embarques menores que la capacidad de los barcos, debido a las limitaciones de calado del puerto actual. El nuevo muelle permite descongestionar las instalaciones actuales (terminal 5.1), debido a que se podrán importar embarques de mayor tamaño, reducir el número de barcos por año y, por lo tanto, disminuir las multas por debido a los tiempos de espera de los buques que descargan en Moín. Con el nuevo muelle también se tendrá una mayor flexibilidad operativa para la atención de los barcos, el Terminal 5.0 se dedicará a la descarga de diésel, gasolinas, Jet Fuel y Búnker, mientras que el 5.1 quedará especializado en asfaltos y GLP. El Terminal 5.0 se encuentra operativo desde octubre de 2020 y se capitalizó en noviembre de 2020.

DISTRIBUCIÓN DE RECURSOS

Proyecto	Nivel ejecución	(Millones de colones)		
		Recursos propios	Bonos	Total
1250-313 Terminal Atlántico	Ejecutado 100%	26,762	32,148	58,910
1250-514 SAGAS	Ejecutado 100%	23,027	2,922	36,318
1250-531 Tanques en terminales de distribución	Ejecutado 100%	6,548	14,482	21,030
1250-532 Tanques búnker y asfalto en Moín	Avance de 86.5%	2,516	5,572	8,088
1250-558 Tanques en Terminal Moín	Ejecutado 100%	8,155	12,994	21,150
TOTAL		67,008	68,118	145,495

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Agente de pago

RECOPE hará los pagos por concepto de intereses y principal de los títulos valores estandarizados mediante el siguiente mecanismo: depósito en Sistema de Anotación en Cuenta (SAC), administrado por el Banco Central de Costa Rica, quien pagará a cada uno de los custodios para que éstos a su vez cancelen a los titulares de los valores.

Series emitidas

Las condiciones específicas de cada una de las series colocadas son las siguientes:

CONDICIONES ESPECÍFICAS DE LAS SERIES

CARACTERÍSTICAS	SERIE A1	SERIE A2	SERIE A4	SERIE A5	SERIE A6
Monto de Serie	50 millones	50 millones	40 millones	20 mil millones	5.667 mil millones
Moneda	Dólares	Dólares	Dólares	Colones	Colones
Monto Colocado	\$50MM	\$50MM	\$40MM	¢ 20,000 MM	¢ 5,667 MM
Plazo (años)	10	15	15	10	10
Tasa de interés facial anual (Bruta)	5.98%	6.36%	7.07%	11.96%	9.95%
Tipo de interés	Fija	Fija	Fija	Fija	Fija
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Opción redención anticipada	No	No	No	No	No
Fecha de Vencimiento	05-12-22	03-04-28	02-07-29	24-03-25	16-06-26

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de Flujo de Efectivo

Actividades de Operación

Al primer semestre de 2022, las actividades de operación de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. generan una salida de efectivo por ₡ 34.08 miles de millones donde el principal egreso lo constituye la adquisición de inventario por ₡ 87.96 miles de millones, un comportamiento esperado ante el incremento de la demanda y el volumen de ventas.

Actividades de Inversión

A la fecha de análisis, las actividades de inversión de RECOPE presentan un egreso neto de ₡ 5.49 miles de millones como resultado exclusivamente de la inversión en adiciones de activo fijo. El egreso muestra un comportamiento esperado dado el aumento en el volumen de ventas que requieren la inversión en activos fijos para mantener y/o aumentar la capacidad productiva de la refinería.

Actividades de Financiamiento

Para junio de 2022, se registra un egreso por parte de las actividades de financiamiento por ₡ 506.32 millones que corresponden exclusivamente a la amortización de deudas y documentos por pagar. De esta manera, la refinería cumple efectivamente con sus obligaciones financieras.

FLUJO DE EFECTIVO

Flujo de efectivo (Millones de colones)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Actividades de Operación	225,103	16,847	43,807	126,702	29,573	(34,079)
Actividades de Inversión	(37,743)	(29,857)	(25,569)	2,739	(3,795)	(5,493)
Actividades de Financiamiento	(3)	(3,483)	(2,155)	(974)	(483)	(506)
Variación neta	187,357	(16,494)	16,083	128,467	25,295	(40,078)
Caja al inicio del período	101	68,035	61,690	92,715	67,421	149,675
Caja al final del período	187,458	51,542	77,773	221,183	92,715	109,597

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL						
Expresado en millones de ¢	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Activos						
Efectivo y equivalentes de efectivo	68,035	51,542	67,421	149,675	92,715	109,597
Cuentas por cobrar	6,648	5,328	1,441	3,099	2,508	1,511
Certificado de depósitos	3,356	-	-	-	-	-
Inventarios neto	146,675	191,643	130,685	266,233	193,254	354,192
Gastos Pagados por anticipado	858	5,357	4,730	3,900	3,907	3,537
Total Activos Corrientes	225,573	253,870	204,276	422,907	292,384	468,836
Inversiones en negocio conjunto	25,058	6,057	-	-	-	-
Cuentas por cobrar largo plazo	1,530	366	365	61	365	61
Propiedad, planta y equipo neto	657,563	643,192	639,817	649,550	628,587	638,805
Otros activos	17,765	15,189	2,013	2,704	2,193	3,030
Inversiones en activos financieros	20,517	30,415	52,470	68,340	52,751	72,271
Total Activos No Corrientes	722,433	695,219	698,265	723,795	687,342	717,307
Total de Activos	948,006	949,089	902,541	1,146,702	979,726	1,186,143
Pasivos						
Cuentas por pagar	94,300	114,901	81,882	254,751	92,486	198,371
Impuesto por pagar	-	-	-	-	25,587	40,028
Gastos acumulados	5,205	5,617	5,622	6,454	6,747	12,694
Ingresos diferidos	7,080	6,922	6,999	8,027	6,439	11,471
Porción circulante deuda LP	3,577	-	-	-	-	-
Documentos por pagar a corto plazo	-	2,135	973	1,015	490	547
Total Pasivos Corrientes	110,162	129,575	95,476	270,247	131,747	263,111
Deuda a largo plazo	8,532	5,889	5,349	4,568	5,389	4,921
Bonos por pagar a largo plazo	111,681	106,485	112,302	115,960	112,881	122,847
Impuesto de renta diferido	63,382	63,216	86,913	95,392	86,913	95,105
Provisión prestaciones legales	20,973	13,004	13,402	4,110	13,148	4,421
Total Pasivos No Corrientes	204,568	188,594	217,967	220,030	218,331	227,294
Total Pasivos	314,729	318,169	313,443	490,277	350,079	490,404
Patrimonio						
Capital en acciones	200,103	200,103	200,103	200,103	200,103	200,103
Reserva Legal Artículo 143 Código de Comercio	3,797	3,797	3,797	7,036	3,797	7,036
Superávit por revaluación de activos	-	204,063	171,349	185,542	175,992	185,525
Superávit donado	1,553	1,553	-	-	-	-
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	210,083	216,279	209,204	213,199	209,204	263,744
Utilidad o Pérdida del Período	217,741	5,125	4,645	50,545	40,552	39,331
Total Patrimonio	633,277	630,920	589,098	656,425	629,647	695,739

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS						
Expresado en millones de ¢	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ventas	1,628,981	1,588,180	1,109,668	1,610,654	724,562	1,141,729
Costo de ventas	1,469,490	1,451,432	983,335	1,433,022	630,046	1,042,954
Utilidad Bruta Sobre Ventas	159,491	136,748	126,333	177,632	94,516	98,775
Gastos de operación	109,744	104,856	105,948	90,945	48,992	52,159
Utilidad (Pérdida) de Operación	49,747	31,892	20,385	86,688	45,524	46,616
Ventas de servicios	21	17	10	17	9	38
Productos financieros	6,092	1,941	6,682	11,937	3,473	10,757
Alquileres	97	139	113	140	72	70
Total Otros Ingresos	6,210	2,713	10,292	12,537	3,887	11,060
Gastos financieros	17,519	1,493	14,665	16,400	6,024	18,331
Transferencias externas	13,085	6,547	31,895	14,135	2,242	841
Otros gastos (Aportes CCSS Ley # 9583, Aporte CNE)	2,729	28,472	2,141	1,961	594	(827)
Total Otros Gastos	33,333	36,512	48,701	32,496	8,859	18,345
Utilidad (Pérdida) antes de Impuesto y reservas	22,624	(1,907)	(18,024)	66,728	40,552	39,331
Impuesto diferido	1,222	165	1,971	(1,287)	-	-
Impuesto sobre la renta	407	-	-	14,897	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Periodo	22,217	(1,742)	(16,053)	50,545	40,552	39,331

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Cobertura						
EBIT (en millones de ¢)	41.365	-0.084	0.583	80.555	46.575	57.7
EBITDA (en millones de ¢)	70.1	29.2	24.9	98.1	61.5	73.1
Gastos Financieros (en millones de ¢)	17.5	1.5	14.7	16.4	6.0	18.3
EBIT / Gastos Financieros	2.36	-0.06	0.04	4.91	7.73	3.15
EBITDA / Gastos Financieros	4.00	19.57	1.70	5.98	10.21	3.99
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio (No. de veces)	0.50	0.50	0.53	0.75	0.56	0.70
Deuda Financiera / Patrimonio	19.55%	18.15%	20.14%	18.52%	18.86%	18.44%
Pasivos Totales / EBITDA	4.49	10.89	12.60	5.00	5.69	6.70
Apalancamiento	1.50	1.50	1.53	1.75	1.56	1.70
Pasivos Totales / Activos Totales	33.20%	33.52%	34.73%	42.76%	35.73%	41.34%
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses)	9.79%	8.61%	11.38%	11.03%	13.04%	8.65%
Margen operativo (12 meses)	1.46%	-0.12%	0.83%	3.14%	5.60%	3.44%
Margen neto (12 meses)	1.36%	-0.11%	-1.45%	3.14%	5.25%	4.32%
ROE	3.51%	-0.28%	-2.72%	7.70%	6.04%	7.09%
ROA	2.34%	-0.18%	-1.78%	4.41%	3.88%	4.16%
Eficiencia (%)						
Gastos de Admón./Ventas (12 meses)	2.30%	2.14%	1.87%	4.15%	1.23%	-1.79%
Liquidez						
Liquidez General (No. de veces)	2.05	1.96	2.14	1.56	2.22	1.78
Prueba Ácida (No. de veces)	0.72	0.48	0.77	0.58	0.75	0.44
EBITDA/ Deuda Financiera	0.57	0.26	0.21	0.81	0.52	0.57

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis y provista por la empresa es suficiente y satisfactoria para emitir nuestra opinión de riesgo.