

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

**Comité No. 91/2024**

**Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023**

**Fecha de comité: 26 de abril de 2024**

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Hidrocarburos / El Salvador

**Equipo de Análisis**

Walter Reyes  
[wreyes@ratingspcr.com](mailto:wreyes@ratingspcr.com)

Luisa Ochoa  
[lochoa@ratingspcr.com](mailto:lochoa@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Jun-23	dic-23
Fecha de comité	04/06/2020	14/05/2021	30/03/2022	25/04/2023	26/10/2023	26/04/2024
Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A2	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A4	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A5	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Serie A6	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estable	Estable	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-país.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 decidió mantener la calificación de **crAAA** al Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados de Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. con perspectiva **"estable"** con información al **31 de diciembre de 2023**. La calificación se fundamenta en su calidad de Compañía Estatal, contando con el respaldo del Gobierno de Costa Rica como único accionista. La calificación considera la disminución en los resultados del periodo, impactando sus niveles de rentabilidad, derivado de la disminución en sus ventas, influenciados por condiciones del mercado y por el impacto tarifario por resoluciones emitidas por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP). Finalmente, se considera sus estables niveles de liquidez y solvencia.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

**Holgados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el capital de trabajo mostró una mejora en comparación al periodo anterior, derivado de una disminución en sus pasivos corrientes en mayor proporción a sus activos corrientes. Asimismo, los indicadores de liquidez mostraron una mejora interanual, dando como resultado una posición holgada de liquidez principalmente para pagar las importaciones de combustibles y mantener los inventarios de productos para garantizar la continuidad de los servicios públicos.

**Estables niveles de posición patrimonial.** El patrimonio mostró una leve disminución derivado de la pérdida del periodo, sin embargo, los indicadores de solvencia mostraron mejoras derivado de disminuciones en cuanto a sus niveles de deuda, por lo que RECOPE cuenta con el patrimonio suficiente para cubrir el pago de sus obligaciones financieras con terceros.

**Disminución en resultados afectando niveles de rentabilidad.** Al segundo semestre de 2023, Recope presentó una disminución en sus ventas correspondiente al incremento en las devoluciones sobre ventas, esto corresponde a resoluciones emitidas por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP) el cual ha impactado a RECOPE durante el 2023 dando como resultado una pérdida al final del periodo, mostrando niveles negativos en sus indicadores de rentabilidad. Históricamente, la compañía ha demostrado un desempeño óptimo en sus operaciones. Es importante resaltar que estos resultados también se ven influenciados por condiciones del mercado y por el impacto tarifario anteriormente mencionado.

**Respaldo del Gobierno de Costa Rica.** La totalidad de las acciones de Refinadora 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 compañía 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.

**Principal proveedor en el mercado.** 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.

---

#### Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

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

Factores que podrían desmejorar la calificación

- Desmejora continua de los indicadores de cobertura sobre deuda y gastos financieros.
- Desmejora continua de los márgenes de utilidad.

---

#### Limitaciones para la Calificación

**Limitaciones encontradas:** no se encontró limitación alguna con la información remitida por la institución.

**Limitaciones potenciales (riesgos previsible):** 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. Adicional a los aspectos de oferta y demanda, se considera la volatilidad que puedan presentar los precios del petróleo por aspectos especulativos, derivado de la geopolítica y de los mercados financieros internacionales.

---

#### Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019-2023
- **Prospecto del Programa de Emisiones:** Programa A de emisiones de Bonos Estandarizados: SGV-R-2702 del 27 de agosto del 2012
- **Riesgo Crediticio y de Mercado:** Detalle de la cartera a diciembre 2023, detalle de importaciones a diciembre 2023, detalle de ventas anuales a diciembre 2023.

---

#### Metodología Utilizada

- La metodología empleada corresponde a 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.

---

#### Panorama Internacional

Según las Perspectivas Económicas Mundiales del Banco Mundial para 2024, se anticipa un crecimiento económico global moderado, proyectándose un crecimiento del 2.4%, marcando el tercer año consecutivo de desaceleración. Factores como la prolongación del conflicto en Oriente Medio podrían interrumpir el suministro global de petróleo, aumentando los precios de la energía y los alimentos, generando un alza en la inflación en todas las regiones. Además, tensiones geopolíticas y comerciales, junto con la posibilidad de un menor

crecimiento en China, podrían contribuir a esta desaceleración, exacerbada por una demanda externa más débil, condiciones financieras ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Por otro lado, se estima que la inflación mundial descienda al 5.8% en 2024, aunque aún no ha vuelto a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías. El fenómeno de El Niño continúa siendo un riesgo significativo, afectando los precios de los alimentos y aumentando la inseguridad alimentaria en las economías emergentes. Sin embargo, un posible crecimiento económico mayor de lo esperado en Estados Unidos podría tener efectos positivos en regiones con economías emergentes, como una demanda global más fuerte y condiciones financieras más favorables, lo que podría aliviar la presión financiera en estas regiones y mejorar las perspectivas económicas.

### **Contexto Económico**

Según el reporte de evaluación de resultados del Banco Central de Costa Rica, se hace mención sobre la inflación baja y estable con estabilidad externa, en ese sentido, durante el segundo semestre de 2023, la inflación registró valores negativos, situándose en -1.8%, situándose por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta (3.0%±1 punto porcentual). El comportamiento decreciente es reflejado en la reducción de costos de transporte y precios de materias primas en el mercado internacional, la apreciación del colón con respecto al dólar estadounidense y un impacto de la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco Central. La desaceleración en las expectativas de inflación fue uno de los elementos por los cuales se redujo la Tasa de Política Monetaria.

El nivel medio de las expectativas de inflación a 12 meses fue superior a la inflación general (-1.8% en noviembre) y a la inflación subyacente, cuyo promedio fue de 0.4 % en ese último mes. Por su parte, el valor de la mediana y la moda de las expectativas de inflación a 12 meses fue 2.0% en diciembre. La desviación estándar, aproximación del grado de incertidumbre, pasó de 2,0 p.p. en junio del 2023 a 2.6 p.p. en diciembre pasado.

Relacionado con déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos no cubierto con su financiamiento estructural, con cifras preliminares al II semestre de 2023 se deduce que los flujos de largo plazo (financiamiento estructural) fueron suficientes para financiar el déficit de cuenta corriente, lo que implicó un financiamiento adecuado de la brecha negativa.

Al cierre del segundo semestre del 2023, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se ubicó en USD 13.219 millones, equivalente a 15.2% del producto interno bruto (PIB) contemplado en el Informe de Política Monetaria publicado en octubre del 2023. El resultado del indicador se define como satisfactorio. Asimismo, el Banco Central de Costa Rica estima un crecimiento económico promedio de 4% durante 2024-2025, el cual será impulsado por la demanda interna, en particular por la inversión y consumo de los hogares.

### **Análisis Sectorial Industria de Hidrocarburos**

La industria de hidrocarburos permanece expuesta a las interrupciones del suministro y volatilidad de los precios internacionales, actualmente, esta se enfrenta a factores económicos, geopolíticos, comerciales, normativos y financieros donde el problema radica en falta de inversión lo cual ha causado un reajuste en el mercado energético en general. Para inicios del segundo semestre de 2023, los ministros de petróleo y energía de la alianza OPEP+, integrada por 23 países (13 países de la OPEP más diez aliados, entre ellos Rusia) acordaron extender para finales de 2024 los recortes de su bombeo, de la misma manera, se acordó un reparto interno de la cuota de producción la cual entrará en vigencia a inicios de 2024, lo que dejara en 40.46 millones de barriles diarios de la oferta total del grupo, por lo tanto, se mantiene en vigencia el recorte de 2 millones de bdp adoptado en octubre del año anterior. Para mediados de abril estos se encontraban en 1.66 MDB que hasta la fecha no han surtido el efecto deseado para elevar el precio a más de 80 dólares/barril, siendo este caso, el barril del petróleo Brent. A finales de julio de 2023 se ubicó en 78.08 dólares y el del petróleo intermedio de Texas (WTI) se situó en 71.74 dólares, mostrando una caída en los precios a comparación del año anterior los cuales rondaban e 100 dólares/barril.

La producción de petróleo durante el 2023 en Estados Unidos ha sido mayor a lo proyectado, aunque se espera que se modere para finales de 2024, la industria de hidrocarburos se enfrenta a retos importantes ante menos acuerdos en el sector y la presión del aumento en las tasas de interés afectando las condiciones crediticias y, por ende, la capacidad de las negociaciones. El auge a la transición de energías renovables se acelera. Asimismo, los recortes de suministros realizados por la OPEP+, más repunte de la demanda de china y los recortes de producción anunciados por Arabia Saudita podrían provocar un repunte en los precios, los cuales se esperaría que a finales de año terminen en niveles similares a los de 2022.

## **Reseña del Emisor**

---

RECOPE, es parte de las empresas matriz Propiedad del Estado que posee Costa Rica y se ubica en el sector suministro de hidrocarburos del cual posee el monopolio. 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 los últimos años, RECOPE culminó con proyectos importantes, con el fin de satisfacer la alta demanda del mercado, entre los proyectos se encuentran plantas, sistemas de almacenamiento de GLP y Jet A1, entre otros. La presente administración realizó una revisión del Plan Estratégico que fue aprobado por la Junta Directiva, el cual considera dentro de su Plan de Acción, dos relevantes acciones estratégicas relacionadas con la materia de inversiones: Desarrollar e implementar un plan maestro de expansión (mediano y largo plazo) y Desarrollar e implementar un plan de financiamiento óptimo de mediano y largo plazo de proyectos de inversión.

## **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 total propiedad del Estado Costarricense mediante el acuerdo de ley 5508 del 17 de abril de 1974 y mediante la Ley 6588 del 30 de julio de 1981 se le otorga la figura de empresa pública estatal con independencia de funciones y presupuestos. 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.

## **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.

## **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.

Dentro de sus objetivos Estratégicos, Recope se enfoca en la transformación de procesos empresariales para asegurar la continuidad de su negocio, desarrollo de proyectos de inversión orientados hacia el cambio de la matriz energética, gestión de proyectos de inversión eficientes y efectivos, innovación tecnológica, gestión de la seguridad física con tecnología en sus operaciones y protección a la salud y la seguridad del personal, de las comunidades en las que trabaja y el entorno que rodea sus activos.

### **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, según la Ley, Recope podrá 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. También, posee 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.

## Producción

### Productos

Los principales productos comercializados por RECOPE son los siguientes:

- Diésel: Combustible para motores diésel, eficiente en vehículos de carga.
- Gasolina Plus 91: Gasolina de octanaje medio, equilibra potencia y eficiencia.
- Gasolina super: Gasolina de octanaje para motores de alto rendimiento.
- JET-A1: Combustible para aviones a reacción, de alta calidad y especificaciones rigurosas.

Adicionalmente, también comercia otros derivados, tales como: asfalto, emulsión asfáltica, búnker (fuel oil), av gas, queseno, gasóleo, nafta pesada y nafta liviana.

### 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. Actualmente, existen más de una docena de iniciativas sujetas a estudios de preinversión, la inversión se encuentra en mínimos históricos mientras que los proyectos nuevos logran alcanzar la madurez y logran ser licitados. Los mismos se detallan 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), Construcción del nuevo cargadero de GLP, Instalación de dos calderas poli tubulares, Sustitución de los Tanques 502 y 503 de jet A-1 y modificación del 514. (Cambio de uso de tanques La Garita). Actualmente se desarrolla una sustitución del sistema de control, se espera que más adelante reformar los cargaderos.
Terminal La Garita	
Terminal El Alto	Traslado de tanques de combustibles de calderas
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.
Otras	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 2023-2027		
Categoría	Detalle	Inversión (en millones CRC)
Tanques	SAGAS, Tanques Terminal Moín, Cuatro tanques en Terminal Barranca, esferas octava y novena, Revamping esfera YT-7710	95 903
Edificios	Aseguramiento de la Calidad La Garita y Aseguramiento de la Calidad Barranca	8 364
Mejoramiento en obras Portuarias	Sistema contra Incendio Moín muelle 5.0 y 5.1	4 633
Mejoramiento en poliducto y terminales	Obras Menores Terminal Moín, Sistema de Filtración, Infraestructura para Oxigas, Sustitución Calderas El Alto y Sustitución Unidades Control La Garita	38 087
Maquinaria y Equipo	Maquinaria y Equipo Operacional, Mobiliario, Vehículos	30 811
Sistemas de Información	Digitalización de procesos	6 852
Otros		26 040
Total		210 689

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. En el cuadro anterior, se incluyen algunos contemplados dentro del Plan de Rescate del SNC que impulsa la Administración 2022-2026. Entre los proyectos planteados destaca:

- **Gasolina con Etanol (Oxigas):** El programa de adición de etanol en las gasolinas está ligado al 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. Se espera que inicie su distribución en 2024, ya que se encuentra contemplado en el Plan Nacional de Desarrollo e Inversión Pública 2023-2026.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de la Institución. Refinadora 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. Con ayuda del Ministerio de Ambiente y Energía se definieron objetivos, metas y una política ambiental, la cual cuenta con indicadores y medidas ambientales específicas, diseñadas para prevenir, mitigar, reducir, restaurar y compensar los impactos ambientales negativos de sus operaciones.

### **Gobierno Corporativo**

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 decisión: que es la Junta Directiva, como órgano superior jerárquico colegiado en materia de Gobierno. El capital social de la compañía a diciembre 2023 es de ₡ 200,103,000,000 representado por 30,000 acciones comunes y nominativas de ₡ 6,670,100 cada una. Cuenta con una Junta Directiva conformada por siete (7) miembros.

En la siguiente tabla se pueden observar detalles sobre el cargo y formación profesional de los integrantes:

MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA		
NOMBRE	CARGO	PROFESIÓN
Karla Montero Víquez	Presidente	Máster en Economía de la Regulación
Rolando Guido Sáenz	Vicepresidente	Ingeniero Industrial
Sandra Eugenia Gallegos Ayala	Secretaría	Ingeniera Química
José Alberto Carpio Solano	Tesorero	Administrador de Empresas
Liseth Hernández Cordero	Vocal 1	Ingeniera Civil
Mihaela Dobrinescu Dobrinescu	Vocal 2	Ingeniera Geóloga y geofísica
Gerardo Araya Naranjo	Vocal 3	Administrador de Empresas

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

### **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 la 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.

#### **Riesgo de Liquidez**

RECOPE mantiene activos líquidos para la atención de sus operaciones y continuidad de los servicios públicos. 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 fluctuaciones 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 el riesgo, en mayo de 2022 entró a regir una nueva metodología, donde el precio de venta interno se indexa al costo de adquisición de los combustibles (contra factura), de modo que hay un traslado directo del menor costo de importación de RECOPE, con respecto al precio de preferencia internacional. Este cambio modifica el perfil de las utilidades que mensualmente se genera, permitiendo que impacten en menor manera las fluctuaciones del mercado.

#### **Riesgo de Tipo de Cambio**

RECOPE realiza transacciones y financiamientos denominados en dólares estadounidenses. Esta moneda experimenta fluctuaciones periódicas con respecto al colón costarricense, de acuerdo con las políticas



monetarias y cambiarias del Banco Central de Costa Rica. Por lo que cualquier fluctuación en el valor del dólar estadounidense con respecto al colón costarricense afecta los resultados, la situación 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 compañía cuenta con activos en moneda extranjera que totalizan US\$ 161.64 millones y pasivos en moneda extranjera por US\$ 197.52 millones. Los activos y pasivos en moneda extranjera resultan en una posición global en moneda extranjera de sobreventa de US\$ 35.88 millones. La posición contable global en moneda extranjera representa una proporción respecto al patrimonio efectivo de 2.63%, mostrando como resultado una disminución con respecto al periodo anterior (dic 22: 5.72%), reflejando una baja exposición de riesgo en moneda extranjera.

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL		
Miles de US\$	dic-22	dic-23
Activos en Moneda Extranjera	236,214,745	161,646,376
Pasivos en Moneda Extranjera	304,536,268	197,528,969
Posición de cambio en Balance ME	(68,321,523)	(35,882,593)
Posición neta en derivados en ME	-	-
Posición Global en Moneda Extranjera	(68,321,523)	(35,882,593)
Posición Global ME/Patrimonio	5.72%	2.63%

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. Por lo tanto, está sujeto a las fluctuaciones de estas, este riesgo se considera dentro de la estructura de financiamiento. A la fecha de análisis, se tomó como base el endeudamiento neto al cierre de diciembre 2023, la Administración 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 ₡ 28.95 millones y ₡ 57.90 millones, respectivamente. Los resultados del análisis presentan un riesgo moderado para la compañía, además, RECOPE mantiene el monitoreo constante de las tasas de interés para aplicar las medidas necesarias en caso de variaciones mayores.

### Análisis Financiero

#### Balance general

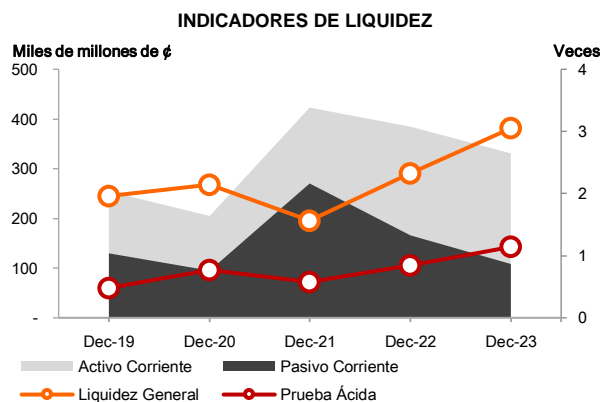
Al segundo semestre de 2023, la estructura de activos de Recope se mantiene con una mayor participación en el activo no corriente con 66.24% compuesto mayormente por propiedad, planta y equipo; por sus instalaciones de operación y almacenamiento, mientras que el 33.76% restante se compone del activo corriente. El activo total se ubicó en ₡ 981,584 millones mostrando un decremento interanual de ₡ 76.7 millones (-7.25%), derivado principalmente por la disminución en el activo corriente (-13.86%) a raíz de disminuciones en cuentas por cobrar (-59.88%), inventarios netos (-15.46%) y efectivo y equivalentes (-11.97%). De la misma manera, los activos no corrientes mostraron un decremento (-3.47%), correspondiente a disminuciones en otros activos (-30.23%) y en propiedad, planta y equipo (-3.45%).

Por otro lado, los pasivos totalizaron ₡ 272,361 millones, mostrando un decremento de ₡ 76,159 millones (-21.85%). Dentro de las principales causas de este movimiento fueron la contracción en las cuentas por pagar (-38.96%) donde estas se mantienen en mayor medida con suplidoras de petróleo y derivados, de igual manera se considera la disminución en los bonos por pagar a largo plazo (-37.41%) principalmente por el vencimiento de la serie A1 durante el año 2022. Cabe destacar que la empresa mantiene una mayor participación en sus pasivos no corrientes con 60.11%, mientras que los pasivos corrientes son el 39.89%. Por último, el patrimonio de Recope se ubicó en ₡ 709,223 millones luego de un leve decremento interanual de ₡ 551,168 millones (-0.08%) producto de la pérdida del periodo la cual aumento en 101% y en la disminución por superávit de activos (-4.92%), asimismo, se considera el aumento en las utilidades retenidas por 28.19% siendo la cuenta con mayor composición en el patrimonio.

### Indicadores de Liquidez

RECOPE solicita periódicamente 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<sup>1</sup>, lo cual disminuye la probabilidad de impago. 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, es importante mencionar que para 2023 estas no se utilizaron ya que no hubo una necesidad para ello.

A la fecha de análisis, el capital de trabajo de RECOPE se ubicó en ¢. 222,722 millones, mostrando una mejora de 1.63%, a raíz de la disminución en sus pasivos corrientes en mayor proporción que sus activos corrientes. De la misma manera, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 3.05 veces mostrando una mejora comparada con el periodo anterior (dic 22: 2.32 veces) denotando niveles holgados de liquidez corriente principalmente para pagar las importaciones de combustibles y mantener niveles óptimos de inventarios de productos para garantizar la continuidad de servicios públicos. El análisis de prueba ácida, excluyendo el inventario, se ubicó en 1.14 veces, mejorando con respecto al periodo anterior (dic 22: 0.84 veces), presentando una cobertura adecuada para las operaciones de la compañía. A la fecha de análisis, se muestra salud financiera denotando una adecuada asignación de los recursos, siendo mejor que su promedio histórico y presentando una sana cobertura de las obligaciones exigibles al corto plazo, dicho aumento corresponde a una disminución en las cuentas por pagar en el corto plazo.



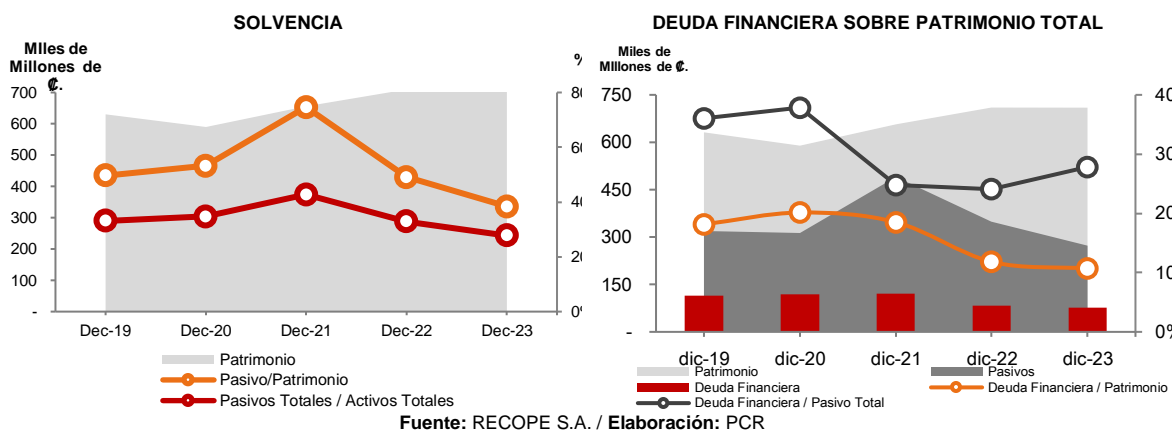
### Indicadores de Solvencia y cobertura

A diciembre 2023, la razón de pasivo sobre activo se sitúa en 27.75% mostrando una reducción en el endeudamiento de la empresa con terceros respecto al periodo anterior (dic 2022: 32.93%) mostrando que los activos de RECOPE son financiados principalmente a través del patrimonio de la empresa y mostrando una capacidad holgada del activo para cubrir con sus compromisos. Asimismo, se muestra una razón del pasivo sobre patrimonio de 0.38 veces, siendo menor al período anterior (dic 2022: 0.49 veces) mostrando un bajo apalancamiento patrimonial y denotando la capacidad de la empresa de cumplir con el pago de sus obligaciones con terceros.

Por otra parte, la deuda financiera mostró una disminución al periodo por -37.41% principalmente por los bonos por pagar, en ese sentido los pasivos mostraron una disminución en mayor proporción que la deuda financiera. Por lo tanto, el indicador de deuda financiera sobre pasivo se situó en 27.84% mostrando un alza con respecto al periodo anterior (dic 2022: 24.08%) debido a un aumento en sus obligaciones con terceros. A raíz de disminución en la deuda financiera (-9.59%) en mayor medida que el patrimonio (-0.08%), la razón de deuda financiera sobre patrimonio se ubicó en 10.69% mostrando una mejora comparada con el periodo anterior (dic 22: 11.82%) denotando así que la compañía cuenta con el patrimonio suficiente para cubrir con el pago de sus obligaciones financieras sin afectar sus operaciones. Por último, se toma en consideración la cobertura de EBITDA sobre deuda financiera, la cual se situó en 0.28 veces (dic 22: 1.19 veces) ante el decremento del EBITDA al periodo analizado.

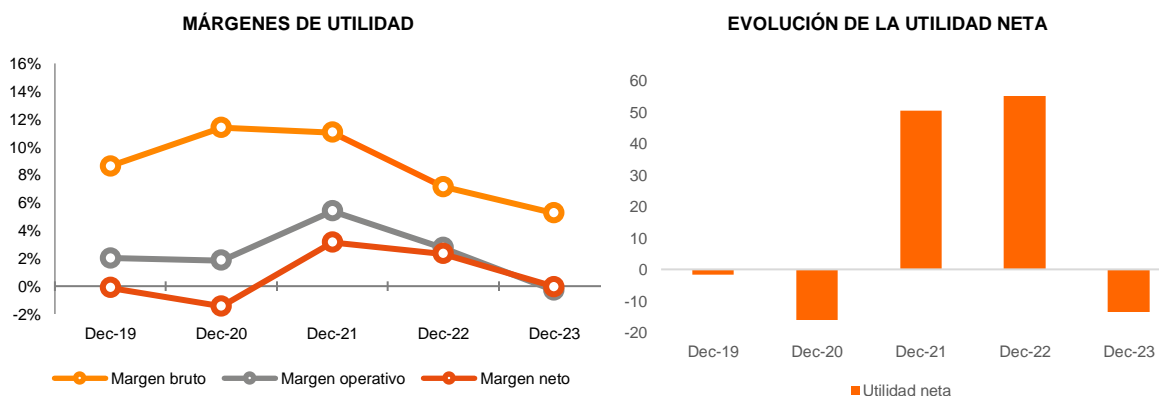
<sup>1</sup> Conforme lo establecido en la Ley No.6588.





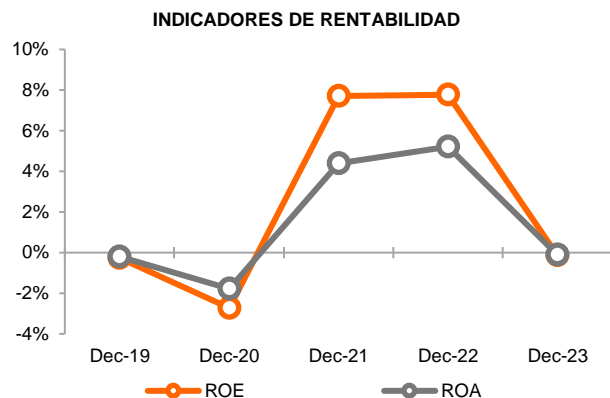
## Resultados Financieros

Al 31 de diciembre 2023, las ventas totales de productos derivados del petróleo de Recope totalizaron \$ 2,017.94 miles de millones mostrando un decremento interanual de \$ 347,219 millones (-14.68%). En cuanto a la distribución de ventas el 99.84% proviene de ventas nacionales, el restante 0.16% corresponde a ventas al exterior. Los productos más representativos por venta se encuentran el Diesel (38.9%), gasolina Súper (25.8%) y Gasolina Plus 91 (19.8%), representando el 84.5% del total de las ventas de RECOPE. Por otro lado, el costo de ventas disminuyó en 12.94%, por otro lado, los gastos de operación mostraron un alza del 8.53% correspondiente a un alza en las transferencias corrientes. Dichas variaciones causaron efectos negativos en los márgenes de utilidad, mostraron así disminuciones a la fecha. Es importante destacar que la disminución en las ventas corresponde ante un incremento en las devoluciones sobre ventas, corresponde a nuevos acuerdos metodológicos establecidos por la autoridad reguladora de los servicios públicos (ARESEP) el cual ha impacto a Recope durante el 2023. En ese sentido, la entidad presentó una pérdida neta al periodo por \$ 15,564 millones mostrando un decremento interanual de \$ 73,875 millones (-1.26 veces) respecto al periodo anterior. Históricamente, la compañía ha demostrado un desempeño óptimo en sus operaciones. Es importante resaltar que estos resultados también se ven influenciados por condiciones del mercado y por el impacto del cambio de metodología anteriormente mencionado.



## Rentabilidad

Considerando la disminución en la utilidad neta en (-1.26 veces), a la fecha los indicadores de rentabilidad se mostraron negativos, con valores de ROE: -0.14% y ROA: -0.10%. Recope ha presentado indicadores positivos que reflejan su capacidad de generación de rentabilidad en años anteriores, pese a los indicadores a la fecha de análisis, se considera el giro principal del negocio por ventas de combustibles, el cual es un commodity altamente volátil, expuesto a fluctuaciones en los precios de mercado.



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

## Características de los instrumentos

### 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
Series 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"> <li>- Ampliación y optimización de la capacidad de almacenamiento</li> <li>- Ampliación de la Terminal Portuaria Petrolera del Atlántico</li> </ul>

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

### Series emitidas

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

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

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

### Análisis de cobertura sobre deuda

Se considera el cumplimiento de la normativa de indicadores de endeudamiento establecida por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) a entidades inscritas como emisores, con la razón financiera que se encuentra normada en el Artículo 116 de la ley N°7558 "Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica" el cual menciona que los pasivos totales de las empresas emisoras no pueden exceder de cuatro veces su capital y reservas, para esto, RECOPE proyecta sus estados financieros en un horizonte de tiempo de 5 años, en donde se ve una razón de endeudamiento menor a 1 para los próximos 5 años manteniendo un promedio de 0.5 veces, por lo que se espera que la entidad cumpla con lo establecido y pueda recurrir a futuro endeudamiento para la ejecución de su plan de inversión. Se comparó el indicador con cifras a diciembre 2023 contra lo proyectado, se observa una razón de deuda de 1.09 veces siendo mayor a lo que se tenía proyectado, esto causado por el capital neto, el cual se mantuvo por debajo de las proyecciones, a pesar de esto, la razón de endeudamiento se mantiene por debajo del límite establecido por la SUGEVAL (4 veces).

	R2023	2023	2024	2025	2026	2027
Total pasivos	272,362	292,710	227,858	202,738	190,671	207,806
Capital neto	250,112	426,674	426,674	426,674	426,674	426,674
<b>Indicador de deuda (veces)</b>	<b>1.09</b>	<b>0.69</b>	<b>0.53</b>	<b>0.48</b>	<b>0.45</b>	<b>0.49</b>

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

## Anexos

BALANCE GENERAL					
Expresado en miles de colones	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Activos</b>					
Efectivo y equivalentes	51,542	67,421	149,675	124,325	109,443
Cuentas por cobrar	5,328	1,441	3,099	4,807	1,929
Inventario neto	191,643	130,685	266,233	245,391	207,465
Gastos Pagados por anticipado	5,357	4,730	3,900	10,158	12,524
<b>Total, Activos corrientes</b>	<b>253,870</b>	<b>204,276</b>	<b>422,907</b>	<b>384,682</b>	<b>331,361</b>
Inversiones en negocio conjunto	6,057	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a largo plazo	366	365	61	24	-
Propiedad, planta y equipo neto	643,192	639,817	649,550	631,306	609,509
Estaciones de Servicio	-	3,600	3,140	3,132	43
Otros activos	15,189	2,013	2,704	2,868	2,001
Inversión en Activos Financieros	30,415	52,470	68,340	36,284	38,671
<b>Total, Activos no corrientes</b>	<b>695,219</b>	<b>698,265</b>	<b>723,795</b>	<b>673,614</b>	<b>650,224</b>
<b>Total de activos</b>	<b>949,089</b>	<b>902,541</b>	<b>1,146,702</b>	<b>1,058,296</b>	<b>981,585</b>
<b>Pasivos</b>					
Cuentas por pagar	114,901	81,882	254,751	137,212	83,755
Gastos acumulados	5,617	5,622	6,454	15,392	12,839
Ingresos diferidos	6,922	6,999	8,027	11,966	11,216
Documentos a corto plazo por pagar	2,135	973	1,015	960	827
<b>Total, Pasivos corrientes</b>	<b>129,575</b>	<b>95,476</b>	<b>270,247</b>	<b>165,529</b>	<b>108,638</b>
Deuda a largo plazo	5,889	5,349	4,568	3,304	2,068
Bonos por pagar a largo plazo	106,485	112,302	115,960	79,647	72,925
Impuesto de renta diferido	63,216	86,913	95,392	96,365	82,359
Provisión prestaciones legales	13,004	13,402	4,110	3,675	6,371
<b>Total, Pasivos no corrientes</b>	<b>188,594</b>	<b>217,967</b>	<b>220,030</b>	<b>182,992</b>	<b>163,724</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>318,169</b>	<b>313,443</b>	<b>490,277</b>	<b>348,522</b>	<b>272,362</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital en acciones	200,103	200,103	200,103	200,103	200,103
Reserva Legal Artículo 143 Código de Comercio	3,797	3,797	7,036	9,794	9,794
Superávit por revaluación de activos	204,063	171,349	185,542	176,502	167,823
Superávit donado	1,553	-	-	-	-
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	216,279	209,204	213,199	228,008	292,286
Utilidad o Pérdida del Período	5,125	4,645	50,545	55,152	(998)
Reservas Ley 7722 y Ley 7593	-	-	-	40,215	40,215
<b>Total de patrimonio</b>	<b>630,920</b>	<b>589,098</b>	<b>656,425</b>	<b>709,774</b>	<b>709,223</b>

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

# ESTADO DE RESULTADOS

Expresado en miles	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ventas	1,588,180	1,109,668	1,610,654	2,365,169	2,017,949
Costo de ventas	1,451,432	983,335	1,433,022	2,196,549	1,912,230
<b>Utilidad bruta en operaciones</b>	<b>136,748</b>	<b>126,333</b>	<b>177,632</b>	<b>168,620</b>	<b>105,720</b>
Gastos de operación	104,856	105,948	90,945	103,261	112,069
<b>Utilidad (Pérdida operación)</b>	<b>31,892</b>	<b>20,385</b>	<b>86,688</b>	<b>65,359</b>	<b>(6,350)</b>
Ventas de servicios	17	10	17	-	-
Productos financieros	1,941	6,682	11,937	6,077	8,055
Alquileres	139	113	140	-	-
Otros ingresos (gastos)	616	3,487	443	1,561	1,085
Diferencial cambiario neto	-	-	-	8,120	-
<b>Total, Otros ingresos</b>	<b>2,713</b>	<b>10,292</b>	<b>12,537</b>	<b>15,758</b>	<b>9,140</b>
Gastos financieros	1,493	14,665	16,400	10,497	7,171
Transferencias externas	6,547	31,895	14,135	8,953	3,335
Otros gastos (Aportes CCSS Ley # 9583, Aporte CNE)	28,472	2,141	1,961	3,357	6,824
Diferencial cambiario neto	-	-	-	-	1,025
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>36,512</b>	<b>48,701</b>	<b>32,496</b>	<b>22,806</b>	<b>18,355</b>
<b>Utilidad (Pérdida) antes de Impuesto y reservas</b>	<b>(1,907)</b>	<b>(18,024)</b>	<b>66,728</b>	<b>58,311</b>	<b>(15,565)</b>
Impuesto diferido	165	1,971	(1,287)	775	2,025
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Impuesto diferido pérdida fiscal	-	-	-	-	12,542
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del periodo</b>	<b>(1,742)</b>	<b>(16,053)</b>	<b>65,442</b>	<b>59,085</b>	<b>(998)</b>
Efecto por revaluaciones de activos	-	25,230	-	-	447
<b>Resultado integral</b>	<b>(1,742)</b>	<b>9,177</b>	<b>65,442</b>	<b>59,085</b>	<b>(551)</b>

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Cobertura</b>					
EBIT (en millones de ₡)	-0.08	0.58	80.56	70.36	8.2
EBITDA (en millones de ₡)	29.2	24.9	113.8	99.7	21.1
Gastos Financieros (en millones de ₡)	1.5	14.7	16.4	10.5	7.2
EBIT / Gastos Financieros (en millones de ₡)	-0.06	0.04	4.9	6.70	1.14
EBITDA / Gastos Financieros en millones de ₡)	19.57	1.70	6.94	9.50	2.94
<b>Solvencia</b>					
Pasivo / Patrimonio (No. de veces)	0.50	0.53	0.75	0.49	0.38
Deuda Financiera / Patrimonio	18.15%	20.14%	18.52%	11.82%	10.69%
Pasivos Totales / EBITDA	10.89	12.60	4.31	3.50	12.90
Apalancamiento	1.50	1.53	1.75	1.49	1.38
Pasivos Totales / Activos Totales	33.52%	34.73%	42.76%	32.93%	27.75%
<b>Rentabilidad</b>					
ROE	-0.28%	-2.72%	7.70%	7.77%	-0.14%
ROA	-0.18%	-1.78%	4.41%	5.21%	-0.10%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General (No. de veces)	1.96	2.14	1.56	2.32	3.05
Prueba Ácida (No. de veces)	0.48	0.77	0.58	0.84	1.14
Capital de trabajo	124.30	108.80	152.66	219.15	222.72
EBITDA/ Deuda Financiera	0.26	0.21	0.94	1.19	0.28

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR