

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

Comité No. 226/2024

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 25 de octubre de 2024

Sector Hidrocarburos / El Salvador

Equipo de Análisis

Walter Reyes
wreyes@ratingspcr.com

Alfonso Diaz
rdiaz@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Jun-24
Fecha de comité	04/06/2020	14/05/2021	30/03/2022	25/04/2023	26/04/2024	25/10/2024
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 decide 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 **30 de junio 2024**. La calificación se fundamenta en su posición como compañía estatal, respaldada por el Gobierno de Costa Rica como único accionista. Esta estructura permite contar con un soporte financiero sólido y confiable. Asimismo, presenta ingresos estables derivados de su volumen de ventas, manteniendo niveles saludables de liquidez y solvencia gracias a una gestión eficiente que le ha permitido adaptarse a los recientes ajustes regulatorios.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Adecuados niveles de liquidez. A la fecha de análisis, los activos corrientes mostraron un incremento derivado de mayores cuentas por cobrar y disponibilidades, bajo la misma línea el pasivo corriente mostró un alza por mayores gastos acumulados. En virtud de ello, el capital de trabajo mostró una mejora en comparación al periodo anterior, ante una mayor estructura de sus activos corrientes comparados con los pasivos corrientes. Asimismo, el indicador de prueba ácida excluyendo el inventario mostró una mejora respecto al periodo anterior. A la fecha se muestran niveles suficientes de liquidez, denotando salud financiera la cual muestra una adecuada asignación de recursos, teniendo una cobertura oportuna de las obligaciones exigibles en el corto plazo.

Estables niveles de posición patrimonial. El patrimonio mostró un incremento interanual respecto al periodo anterior derivado del alza en la utilidad neta, así como mayores utilidades retenidas. Lo que ha robustecido al patrimonio durante los últimos periodos. Lo anterior impactó positivamente en sus indicadores de solvencia respondiendo así que la compañía cuenta con un patrimonio sólido y suficiente para cubrir el pago de sus obligaciones financieras sin afectar sus operaciones.

Mejora en resultados afectando niveles de rentabilidad. Durante 2023, los resultados de RECOPE fueron impactados ante la implementación de los cambios metodológicos establecidos por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP), actualmente, se presentan resultados positivos regresando a niveles normales lo que le permitió tener un alza en sus niveles de rentabilidad, es importante destacar que la compañía no presenta problemas para generar resultados, tomando en cuenta que el combustible es un commodity altamente volátil y expuesto a fluctuaciones en los precios de mercado.

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 conlleva 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

- Incremento sostenido en niveles de endeudamiento.
- Desmejora continua de los en 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 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. 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 no auditados al 30 de junio 2024 y junio 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 junio 2024, detalle de importaciones a junio 2024, detalle de ventas anuales a junio 2024.

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

El crecimiento económico global se moderará en 2024, proyectándose un 2.4%, marcando el tercer año consecutivo de desaceleración. Factores como el conflicto en Oriente Medio, tensiones geopolíticas, y una posible falta de crecimiento en China, junto con desastres naturales vinculados al cambio climático, afectarán la oferta y los precios de la energía y los alimentos. A pesar de una leve disminución de la inflación global al 5.8%, esta no alcanzará los objetivos de muchos bancos centrales, manteniendo altos los precios de los productos básicos.

En América Latina y el Caribe, se espera un crecimiento del 2.3% en 2024, con países como República Dominicana y Panamá liderando con 5.1% y 4.6% respectivamente, impulsados por la disminución de la inflación y el aumento en el turismo y la recaudación fiscal. La desaceleración en México, que crecerá un 2.6%, se debe a una menor demanda externa y baja inflación. Estados Unidos, tras un crecimiento mayor al previsto en 2023, podría beneficiar a las economías orientadas a la exportación en regiones como América Latina, favoreciendo condiciones financieras más favorables.

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%, mostrándose por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta ($3.0\% \pm 1$ 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.

Por parte del déficit financiero del Banco Central de Costa Rica, según las cifras preliminares este se ubicó en ₡ 3.766 millones, equivalente al 0.008% del PIB y situándose por debajo de lo que se tenía proyectado (0.095%). Lo anterior se vio impulsado por mayores ingresos financieros por una adecuada gestión de las reservas internacionales, teniendo un mejor saldo medio como del rendimiento medio con respecto a lo previstos de estas. También se considera los mayores ingresos por intermediación cambiaria que realizaron los intermediarios, ante un mayor volumen negociaciones cambiarias en el 2023, por último, se observó que los gastos financieros fueron cercanos a lo previsto derivado de que el Banco al hacer la compra de reservas se realizó mayoritariamente con instrumentos financieros de muy corto plazo.

Análisis Sectorial Industria de Hidrocarburos

En 2024, la industria de hidrocarburos seguirá enfrentando desafíos considerables debido a factores geopolíticos, económicos y de mercado. La OPEP+ continúa desempeñando un papel clave en el ajuste de la oferta global. Para el próximo año, la organización mantendrá sus recortes de producción voluntarios, extendidos por países como Arabia Saudita y Rusia, hasta marzo de 2024. Estos recortes ascienden a aproximadamente 3 millones de barriles por día, lo que representa cerca del 3% de la oferta global. La producción de la OPEP+ en 2024 rondará los 38,5 millones de barriles diarios.

El panorama de precios sigue siendo volátil, con el crudo Brent y el WTI mostrando signos de estabilidad después de importantes fluctuaciones en 2023. Para el segundo semestre de 2024, se espera que los precios se mantengan entre 82 y 86 dólares por barril, impulsados por el ajuste de la oferta y la demanda, y por factores como la política monetaria de la Reserva Federal y el conflicto en Oriente Medio. Si bien la producción de petróleo en Estados Unidos superó las expectativas en 2023, se prevé una moderación hacia finales de 2024. Además, se espera un aumento de la producción en países como Guyana y Brasil, lo que podría contrarrestar parte del impacto de los recortes de la OPEP+. En resumen, aunque los precios del petróleo podrían estabilizarse o incluso subir ligeramente, la incertidumbre seguirá presente debido a factores geopolíticos y económicos.

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 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,
Terminal La Garita	Actualmente se desarrolla una sustitución del sistema de control, se espera que más adelante reformar los cargaderos.
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		210 690

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 2025 o 2026, 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	Secretaria	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\$ 296.32 millones y pasivos en moneda extranjera por US\$ 270.17 millones. Los activos y pasivos en moneda extranjera resultan en una posición global en moneda extranjera de sobreventa de US\$ 26.15 millones. La posición contable global en moneda extranjera representa una proporción respecto al patrimonio efectivo de 1.85%, mostrando como resultado una disminución con respecto al período anterior (jun 2023: 4.9%), reflejando una baja exposición de riesgo en moneda extranjera.

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL		
Miles de US\$	jun-23	jun-24
Activos en ME	161,164,433	296,326,673
Pasivos en ME	224,028,274	270,171,820
Posición de cambio en Balance ME	(62,863,841)	26,154,853
Posición Global en ME	(62,863,841)	26,154,853
Posición Global ME/Patrimonio	4.90%	1.85%

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 primer semestre de 2024, la estructura de los activos de RECOPE se mantiene con una mayor participación en el activo no corriente con 60.13% compuesto mayormente por propiedad, planta y equipo; por sus instalaciones de operación y almacenamiento, mientras que el restante 39.87% restante se compone del activo corriente. El activo total de ubicó en ₡ 1,060,435 millones mostrando un incremento interanual de ₡ 82,973 millones (+8.49%), derivado principalmente por el alza en el activo corriente (+33.98%), ante incrementos en las cuentas por cobrar (+3.95 veces) e inventarios netos (+11.93%). Por otro lado, los activos no corrientes disminuyeron en 3.67%, principalmente por estaciones de servicio (-100%) y propiedad planta y equipo (-3.08%).

Por otro lado, los pasivos totalizaron ₡ 315,006 millones, mostrando un incremento de ₡ 34,427 millones (+12.27%). Dentro de las principales causas de este movimiento fueron el alza en provisión prestaciones legales (+1.11 veces) y en las cuentas por pagar (+64.60%), por su parte, los bonos por pagar a largo plazo disminuyeron en 31.09%. Cabe destacar que RECOPE mantiene una mayor participación en sus pasivos no corrientes con 54.20% mientras que los pasivos corrientes son el 45.80%. Por último, el patrimonio de RECOPE se ubicó en ₡ 745,429 millones, mostrando un incremento de ₡ 48,545 millones (+6.97%) producto de que a la fecha se registró una utilidad del periodo de ₡ 35,597 millones, asimismo, se considera el aumento en las utilidades retenidas por 4.09% siendo la cuenta con mayor composición en el patrimonio.

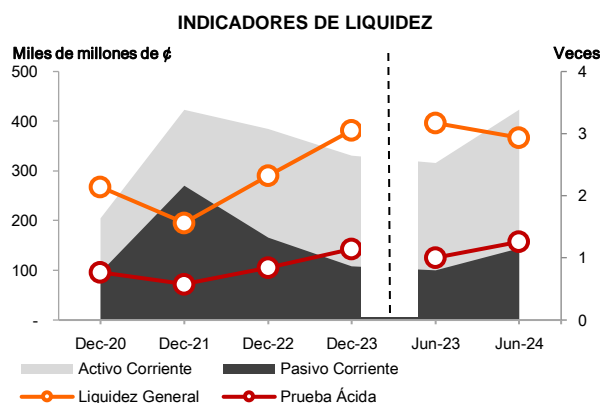
Indicadores de Liquidez

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 efectivo¹, lo cual disminuye la probabilidad de impago. RECOPE también mantiene líneas de crédito para la

¹ Conforme lo establecido en la Ley No.6588.

compra de combustibles para mitigar el riesgo de liquidez, de esta manera mantiene adecuadas reservas de efectivo, es importante mencionar que para 2024 estas no se utilizaron ya que no hubo una necesidad para ello.

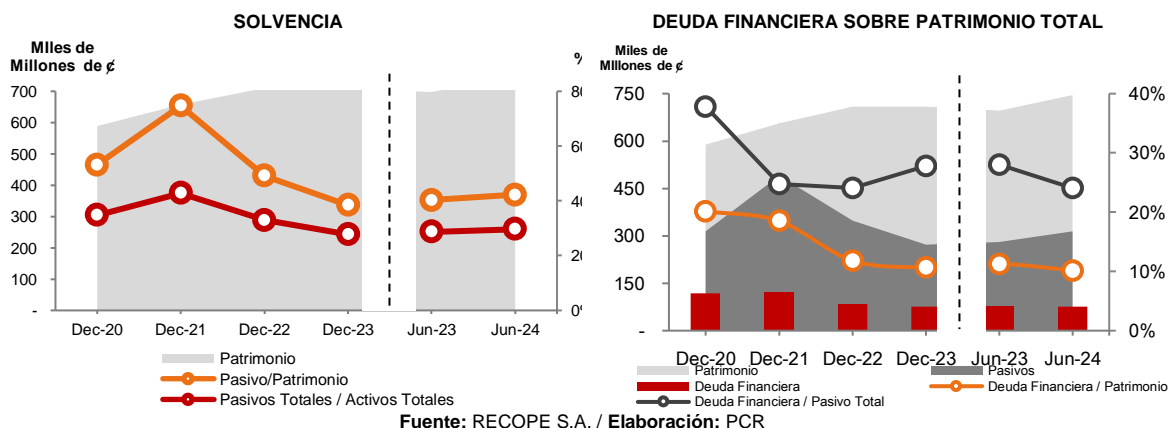
A la fecha de análisis, el capital de trabajo de RECOPE se ubicó en ₡278,546 millones, mostrando una mejora de 28.93%. De la misma manera, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 2.93 veces mostrando una disminución interanual respecto al periodo anterior (jun 2023: 3.17 veces) ante el mayor incremento porcentual de los pasivos corrientes comparado con los activos corrientes. De la misma manera, la prueba ácida excluyendo el inventario se situó en 1.26 veces mostrando una mejorada compara con el periodo anterior (jun 2023: 1.01 veces). A la fecha se muestran niveles suficientes de liquidez, mostrando salud financiera la cual denota una adecuada asignación de recursos, teniendo una cobertura adecuada de las obligaciones exigibles en el corto plazo.



Indicadores de Solvencia y cobertura

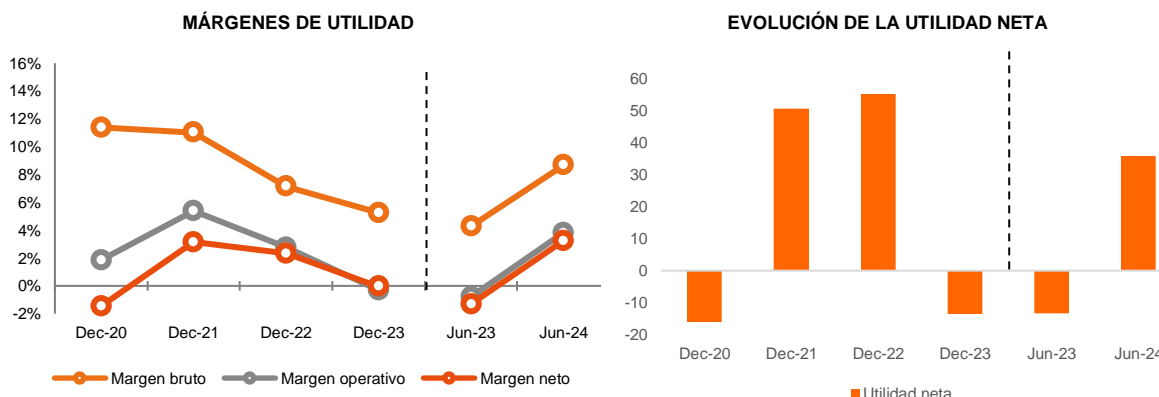
A junio 2024, la razón de pasivo sobre activo se sitúa en 29.71% siendo mayor al periodo anterior (jun 2023: 28.70%) mostrando que los activos de RECOPE son financiados principalmente a través del patrimonio de la empresa y mostrando una capacidad holgada del activo para cubrir con sus compromisos. Asimismo, se muestra una razón del pasivo sobre patrimonio de 0.42 veces, siendo levemente mayor al período anterior (junio 2023: 0.40 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 -3.56% principalmente por los bonos por pagar, mientras que los pasivos mostraron un alza a la fecha. Por lo tanto, el indicador de deuda financiera sobre pasivo se mostró en 24.07% mostrando una disminución respecto al periodo anterior (jun 2023: 28.02%). Asimismo, derivado del alza en el patrimonio (+6.97%) ante la disminución en la deuda financiera situó el indicador de deuda financiera sobre patrimonio en 10.17% siendo menor al periodo anterior (jun 2023: 11.28%) denotando que así que la compañía cuenta con el patrimonio suficiente para cubrir el pago de sus obligaciones financieras sin afectar sus operaciones.



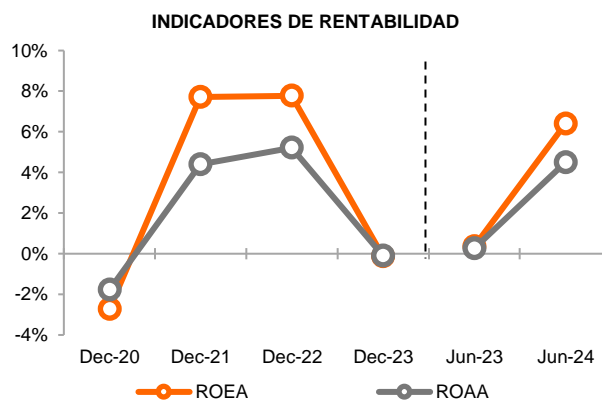
Resultados Financieros

Al 30 de junio de 2024, las ventas totales de productos derivados del petróleo de RECOPE totalizaron ₡ 1,096.85 miles de millones, mostrando un incremento interanual de ₡ 89,009 millones (+8.83%). En cuanto a la distribución de ventas, a la fecha se registran ventas nacionales, donde sus productos más representativos son Diesel 50 (42.41%), gasolina super (23.14%), gasolina plus 91 (17.33%) y jet A-1 (7.85%) representando el 90.74% del total de las ventas de RECOPE. Por su parte, el costo de ventas aumentó en un 4% al igual que los gastos de operación que aumentaron en 4.47%. Por lo tanto, a la fecha la utilidad neta se mostró con un resultado positivo, cabe destacar que durante 2023 la compañía se vio afectada por la aplicación de la metodología establecida por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP), afectando el margen neto durante ese periodo, sin embargo, históricamente esta no ha presentado problemas para generar ingresos y se esperaba que volviera a tener un resultado positivo durante 2024. En ese sentido la utilidad neta se situó en ₡ 35,597 millones mostrando una mejora respecto a la pérdida del periodo anterior (+3.69 veces).



Rentabilidad

Considerando que la utilidad neta fue positiva al periodo de análisis, los indicadores de rentabilidad se vieron afectados positivamente, en concreto ROE: 6.4% y ROA: 4.5%, siendo mayores a lo presentando en el periodo anterior (jun 2023: ROE: 0.4% y ROA: 0.3%), es importante destacar que la compañía no presenta problemas para generar resultados, tomando en cuenta que el giro principal del negocio por ventas de combustibles, el cual es un commodity altamente volátil, expuesto a fluctuaciones en los precios de mercado.



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	30/360
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

Series emitidas

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

CONDICIONES ESPECÍFICAS DE LAS SERIES				
CARACTERÍSTICAS	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 junio 2024 contra lo proyectado, se observa una razón de deuda de 1.26 veces siendo mayor a lo proyectado para finales de 2024, 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).

	jun 2024 R	2024	2025	2026	2027
Total pasivos	315,006	227,858	202,738	190,671	207,806
Capital neto	250,152	426,674	426,674	426,674	426,674
Indicador de deuda (veces)	1.26	0.53	0.48	0.45	0.49

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL						
Expresado en miles	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Activos						
Efectivo y equivalentes	67,421	149,675	124,325	109,443	91,713	172,463
Cuentas por cobrar	1,441	3,099	4,807	1,929	1,887	9,353
Inventario neto	130,685	266,233	245,391	207,465	215,502	241,214
Gastos Pagados por anticipado	4,730	3,900	10,158	12,524	6,481	(214)
Total, Activos corrientes	204,276	422,907	384,682	331,361	315,583	422,815
Inversiones en negocio conjunto	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a largo plazo	365	61	24	-	-	-
Propiedad, planta y equipo neto	639,817	649,550	631,306	609,509	618,041	597,067
Estaciones de Servicio	3,600	3,140	3,132	43	1,853	-
Otros activos	2,013	2,704	2,868	2,001	1,836	1,927
Inversión en Activos Financieros	52,470	68,340	36,284	38,671	40,148	38,626
Total, Activos no corrientes	698,265	723,795	673,614	650,224	661,879	637,621
Total de activos	902,541	1,146,702	1,058,296	981,585	977,462	1,060,435
Pasivos						
Cuentas por pagar	81,882	254,751	137,212	83,755	58,344	96,034
Impuestos por pagar	-	-	-	-	22,442	26,324
Gastos acumulados	5,622	6,454	15,392	12,839	6,297	10,733
Ingresos diferidos	6,999	8,027	11,966	11,216	12,022	10,760
Documentos a corto plazo por pagar	973	1,015	960	827	433	417
Total, Pasivos corrientes	95,476	270,247	165,529	108,638	99,538	144,268
Deuda a largo plazo	5,349	4,568	3,304	2,068	3,029	2,087
Bonos por pagar a largo plazo	112,302	115,960	79,647	72,925	75,165	73,321
Impuesto de renta diferido	86,913	95,392	96,365	82,359	96,365	81,621
Provisión prestaciones legales	13,402	4,110	3,675	6,371	6,481	13,708
Total, Pasivos no corrientes	217,967	220,030	182,992	163,724	181,041	170,738
Total de pasivos	313,443	490,277	348,522	272,362	280,579	315,006
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	7,036	9,794	9,794	9,834	9,834
Superávit por revaluación de activos	171,349	185,542	176,502	167,823	176,522	164,671
Superávit donado	-	-	-	-	-	-
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	209,204	213,199	228,008	292,286	283,428	295,009
Utilidad o Pérdida del Período	4,645	50,545	55,152	(998)	(13,219)	35,597
Reservas Ley 7722 y Ley 7593	-	-	40,215	40,215	40,215	40,215
Total de patrimonio	589,098	656,425	709,774	709,223	696,883	745,429

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Expresado en miles	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ventas	1,109,668	1,610,654	2,365,169	2,017,949	1,006,108	1,096,677
Costo de ventas	983,335	1,433,022	2,196,549	1,912,230	963,014	1,001,523
Utilidad bruta en operaciones	126,333	177,632	168,620	105,720	43,095	95,154
Gastos de operación	105,948	90,945	103,261	112,069	50,979	53,256
Utilidad (Pérdida) operación	20,385	86,688	65,359	(6,350)	(7,885)	41,898
Ventas de servicios	10	17	-	-	-	-
Productos financieros	6,682	11,937	6,077	8,055	4,011	3,865
Alquileres	113	140	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos)	3,487	443	1,561	1,085	409	679
Diferencial cambiario neto	-	-	8,120	-	12,291	11,078
Total, Otros ingresos	10,292	12,537	15,758	9,140	16,711	15,622
Gastos financieros	14,665	16,400	10,497	7,171	3,662	3,622
Transferencias externas	31,895	14,135	8,953	3,335	1,668	6,437
Otros gastos (Aportes CCSS Ley # 9583, Aporte CNE)	2,141	1,961	3,357	6,824	3,168	1,398
Diferencial cambiario neto	-	-	-	1,025	13,547	11,227
Total Otros Gastos	48,701	32,496	22,806	18,355	22,045	22,684
Utilidad (Pérdida) antes de Impuesto y reservas	(18,024)	66,728	58,311	(15,565)	(13,219)	34,835
Impuesto diferido	1,971	(1,287)	775	2,025	-	873
Impuesto diferido pérdida fiscal	-	-	-	12,542	-	111
Utilidad (Pérdida) Neta del periodo	(16,053)	65,442	59,085	(998)	(13,219)	35,819
Efecto por revaluaciones de activos	25,230	-	-	447	-	-
Resultado integral	9,177	65,442	59,085	(551)	(13,219)	35,819

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Cobertura						
EBIT (en miles millones de ¢)	0.58	80.56	70.36	8.20	-9.56	40.1
EBITDA (en miles millones de ¢)	24.9	113.8	99.7	21.1	5.3	53.7
Gastos Financieros (en miles millones de ¢)	14.7	16.4	10.5	7.2	3.7	3.6
EBIT / Gastos Financieros	0.04	4.91	6.70	1.1	-2.61	11.07
EBITDA / Gastos Financieros	1.70	6.94	9.50	2.94	1.45	14.82
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio (No. de veces)	0.53	0.75	0.49	0.38	0.40	0.42
Deuda Financiera / Patrimonio	20.14%	18.52%	11.82%	10.69%	11.28%	10.17%
Pasivos Totales / EBITDA	12.60	4.31	3.50	12.90	52.89	5.87
Apalancamiento	1.53	1.75	1.49	1.38	1.40	1.42
Pasivos Totales / Activos Totales	34.73%	42.76%	32.93%	27.75%	28.70%	29.71%
Rentabilidad						
ROE	-2.72%	7.70%	7.77%	-0.14%	0.37%	6.41%
ROA	-1.78%	4.41%	5.21%	-0.10%	0.27%	4.51%
Liquidez						
Liquidez General (No. de veces)	2.14	1.56	2.32	3.05	3.17	2.93
Prueba Ácida (No. de veces)	0.77	0.58	0.84	1.14	1.01	1.26
Capital de trabajo	108.80	152.66	219.15	222.72	216.05	278.55
EBITDA/ Deuda Financiera	0.21	0.94	1.19	0.28	0.07	0.71

Fuente: RECOPE / Elaboración: PCR