REFINADORA COSTARRICENSE DE PETROLEO S.A.

GERENCIA GENERAL

4 de diciembre de 2012
GG-2358-2012

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente General de Valores
SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

7693

Estimado señor:

ASUNTO: COMUNICADO DE HECHO RELEVANTE

A fin de dar cumplimiento a las disposiciones legales y reglamentarias que rigen la materia, y por considerarlo un "Hecho Relevante" presenta a su conocimiento y por su medio al mercado de valores el siguiente:

Comunicado de Hecho Relevante

1. **Emisores de Deuda y/o acciones**
   Otros hechos relevantes aplicables a emisores de deuda y o/ acciones

Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (RECOPE) desea informar al medio que recibió la calificación de riesgo de Pacific Credit Rating en El Salvador. La calificación de riesgo otorgada es AAA que corresponde a emisiones con la más alta calidad de crédito.

Adicionalmente RECOPE obtuvo de Fitch Ratings, la letra AAA (slv) como calificación de riesgo en El Salvador. De esta manera se ratifica el excelente rating crediticio que otorgan las firmas calificadoras a la empresa, considerando los fundamentales y perspectivas financieras de ésta. Con las calificaciones de riesgo otorgadas en El Salvador, inversionistas de ese país podrán adquirir en el mercado secundario títulos valores emitidos por RECOPE, abriendo de esta manera nuevas opciones de inversión y negociación.

La calificación de riesgo de Fitch Ratings se puede consultar en la página web www.fitchca.com y se adjunta el informe emitido por Pacific Credit Rating.

Atentamente,

GERENCIA GENERAL

RECOPE S.A. GERENCIA GENERAL SAN JOSE, COSTA RICA

Ing. Jorge A. Rojas Montero
Gerente General

LCSS/LDC

"La veracidad y oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de la Refinería Costarricense de Petróleo, S.A. (Recope) y no de la Superintendencia General de Valores"

C: MBA. Edgar Gutiérrez Valitutti, Gerente de Administración y Finanzas
MBA. Luis Solera Salazar, Estudios Económicos y Financieros
Bolsa Nacional de Valores S.A.
Puestos de Bolsa Representantes

PCR PACIFIC CREDIT RATING

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

Informe con estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2012		Fecha de Comité: 03 de diciembre de 2012
Empresa perteneciente al sector hidrocarburos de Costa Rica		San José, Costa Rica
Javier Mello Gonzalez	(511) 208.2530	mrodriguez@ratingspcr.com
Víctor Piza López	(506) 2281.0630	vpiza@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	AAA	Estable

Significado de la Clasificación

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

Estas clasificaciones podrán ser complementadas, si correspondiesen, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, las clasificaciones.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, 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 y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Acción Realizada

En sesión de comité del 03 de diciembre de 2012, se acordó asignar la clasificación AAA al Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados de RECOPE S.A. en la República de El Salvador. Esta decisión ha considerado los riesgos asociados al desempeño actual y futuro de la empresa en cuanto a la generación de ingresos, lo que le permitirá cumplir con sus obligaciones futuras.

Racionalidad

PCR sustenta la clasificación asignada a RECOPE y subsidiaria en los siguientes fundamentos:

- La fuerte relación de RECOPE con el Gobierno de Costa Rica, único accionista de la empresa. Esta relación genera un soporte significativo por parte del Estado, así como un portafolio de activos importante y un adecuado perfil financiero. Sin embargo, esta relación conlleva a la exposición de la empresa al riesgo de interferencia política, dada la fijación de precios del combustible por el Gobierno.
- L incidencia de RECOPE en el riesgo soberano de Costa Rica.La fortaleza financiera de RECOPE está ligada a las políticas económicas del gobierno, un cambio de gobierno que no continúe las políticas actuales puede afectar los resultados de RECOPE, por lo que un default de RECOPE se consideraría un default del riesgo soberano de Costa Rica.
- La posición monopólica de RECOPE, como único administrador en la importación, distribución, refinación y venta a granel de petróleo y sus derivados, lo cual le brinda una importante estabilidad en sus ingresos. Por tal motivo la empresa ha podido desarrollar una infraestructura importante en cuanto al poliducto, tanques y planteles de almacenamiento.
- La agresiva estrategia de inversiones llevada a cabo por la empresa, dirigida a la ampliación de la capacidad de almacenamiento, distribución y refinación de combustibles así como en SORECO S.A., cuyo objetivo es la realización de las actividades necesarias para la ampliación y modernización de la refinería . Dado el flujo de caja proyectado para los próximos años, se espera que la estrategia de

inversiones continúe implementándose de forma similar.

- El importante posicionamiento de la economía costarricense en la zona centroamericana. Costa Rica viene registrando una expansión económica en las últimas dos décadas debido a la implementación de una estrategia orientada al comercio exterior. En 2011 registró una variación anual del PBI de 4.20%, un PBI per cápita de US$ 9,491 y un nivel de inflación de 4.90%.
- La tendencia creciente de los ingresos en los últimos años. Los ingresos operativos de la empresa representaron un valor de ¢ 1,194,122 millones al cierre del tercer trimestre del 2012, los cuales se incrementaron en ¢ 34,350 millones (+2.96%) respecto al mismo periodo del año anterior.
- El resultado neto negativo a septiembre 2012. La caída drástica en la utilidad operativa y neta se debió a la Resolución 630-RCR-2011, por la cual la empresa debió devolver una importante suma a los consumidores, lo cual ha afectado los indicadores de rentabilidad, cobertura y solvencia. Es importante recalcar que la metodología tarifaria a la que está sujeta la empresa contempla el "Rezago tarifario", por medio del cual RECOPE recupera todas las pérdidas que ha tenido por atrasos en la fijación tarifaria (entre el momento en que se compra un producto y finalmente se vende) o por aumentos repentinos de los precios internacionales, por lo que se espera que la utilidad sea positiva al cierre del presente año.
- La tendencia decreciente de los márgenes e indicadores de rentabilidad (12 meses) en los últimos periodos. Se observa que a septiembre 2012 el margen bruto se encontró en 4.79%, el margen operativo fue de -1.00% y el margen neto registró un -1.32% (8.34%, 2.85% y 0.42% respectivamente a septiembre de 2011). Por otro lado, el ROE fue de -6.16% y el ROA fue de -3.96%, siendo menores a los presentados al cierre de septiembre de 2011 (1.74% y 1.26%, respectivamente).
- La caída de los niveles de cobertura. Respecto al ratio de cobertura, el indicador EBITDA / Gastos Financieros (12 meses) fue de 0.96 veces (24.13 veces al tercer trimestre de 2011). Por otro lado, el ratio EBIT / Gastos financieros fue de -11.03 veces (18.36 veces a septiembre de 2011)
- La reducción de los niveles de solvencia. Se observa que al cierre de septiembre de 2012, el ratio entre pasivos totales y EBITDA (12 meses) muestra que la generación de recursos propios permite cancelar las obligaciones de RECOPE en 137 años (2 años a septiembre de 2011). En cuanto a la relación entre deuda financiera y EBITDA (12 meses), los recursos permiten cancelar la deuda en 44 años (1 año al tercer trimestre de 2011).
- El bajo nivel de endeudamiento patrimonial. A septiembre de 2012, la relación pasivo a patrimonio ascendió a 0.56 veces (0.38 veces a septiembre de 2011). Por su parte la relación deuda financiera a patrimonio se encontró en 0.18 veces (0.08 veces al tercer trimestre de 2011).
- Los importantes niveles de liquidez. El ratio de liquidez general ascendió a 1.61 veces a septiembre 2012 (2.46 veces al mismo periodo del año anterior). Por otro lado, la prueba ácida estuvo en 0.22 veces (0.32 veces al tercer trimestre de 2011).
- RECOPE cumple adecuadamente con la mayoría de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo señaladas por la SUGEVAL y la BNV. Cabe mencionar que la aplicación de algunos lineamientos son desplazados por la normativa legal a la que está sujeta una empresa del Estado. La empresa tiene identificados aquellos lineamientos en los que su nivel de cumplimiento es bajo o nulo, para poder mejorarlos o implementarlos.

Argumento de la Perspectiva

PCR sustenta una perspectiva estable de RECOPE S.A. en relación a las expectativas de que mantenga los crecientes niveles en la generación de ingresos que viene mostrando. Además cuenta con la influencia del gobierno costarricense y de la política implementada por ésta respecto a las tarifas petroleras. Asimismo, la empresa se encuentra respaldada por la experiencia de sus accionistas y plana gerencial en el desarrollo de sus actividades principales.

Desarrollos Recientes

- En noviembre de 2012, RECOPE inauguró un moderno plantel de ventas en el Aeropuerto Juan Santamaría con un costo de US$ 23 millones.
- Con fecha 29 de octubre de 2012, la empresa adoptó el Reglamento de Gobierno Corporativo de la Bolsa Nacional de Valores.
- Con fecha 23 de agosto de 2012, se comunicó que el Ente Costarricense de Acreditación (ECA) acreditó el método de calibración de los sistemas de medición de la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE S.A) en ventas de planteles y aeropuertos.

- Con fecha 17 de enero de 2012, se informó que durante el 2011 RECOPE S.A. donó a 27 municipalidades de su país un total de 3,583,353 litros de material asfáltico, valorados en ¢ 842,753,601 que fueron utilizados para el mejoramiento de la red vial cantonal.

Reseña

RECOPE se constituyó originalmente, mediante escritura pública, como una sociedad anónima de capital privado el 16 de mayo de 1961. En 1974, mediante la Ley No. 5508, se ratificó el convenio entre Allied Chemical Interamerican (dueño del capital de RECOPE) y el Gobierno de Costa Rica, bajo el cual se acordó que el primero traspasaría la totalidad de sus acciones de RECOPE al segundo. La actividad económica principal de RECOPE consiste en refinar, 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.

Historia de la Empresa

El 16 de diciembre 1961 se constituye la Refinería Costarricense de Petróleo (RECOPE), como una sociedad anónima de capital privado, posteriormente, en 1963 la Asamblea Legislativa aprueba el contrato de Protección y Desarrollo Industrial, con lo cual RECOPE se convierte en la primera industria nacional dedicada a la refinación y producción de combustibles derivados del petróleo.

En 1974, se negocia 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.

En 1975, por Decreto Ejecutivo, se nacionaliza la distribución de combustible con lo cual se le prohíbe a RECOPE la venta de combustible al detalle, por lo que las estaciones de servicio pasan a manos privadas.

En 1993, se aprueba la Ley No.7356 "Ley del Monopolio", mediante la cual se le otorga a la empresa, la administración de la importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo y sus derivados. El año siguiente, se autoriza a RECOPE a participar de forma individual o titularidad compartida, en las licitaciones para la exploración y explotación de hidrocarburos.

Para el año 1998 se inicia la construcción de la I Fase el Proyecto Ampliación y Modernización de la Refinería; con la cual, la capacidad de refinación aumenta de 15,000 barriles por día a 25,000 barriles. Dicho proyecto fue financiado parcialmente con un préstamo otorgado por el Instituto de Crédito Oficial del Gobierno de España. El proyecto entra en operación en 2001.

En 2008, RECOPE firma un Acuerdo de Empresa Conjunta con la empresa China National Petroleum Corporation International, con el objeto de construir una refinería de alta conversión con una capacidad de 60,000 barriles por día. Dos años después, se construye un tanque de almacenamiento de crudo liviano, el cual se transformó posteriormente para diesel bajo en azufre, en Moín para el proceso de refinación, con una capacidad nominal de 216,055 barriles, el más grande del país. Durante el periodo 2010-2011 entraron en operación 348,885 barriles (excluyendo el anteriormente mencionado) financiados con generación de recursos propios.

En 2011, RECOPE comienza el desarrollo de un proyecto de ampliación de la red de tanques, para mejorar la capacidad del producto terminado en centros de distribución y de almacenamiento, lo cual incrementará entre 2012 y 2014 en 816,410 barriles la capacidad de almacenamiento de combustibles (655,406 barriles de productos limpios). Eso significa una ampliación del 25% en la construcción de tanques para hidrocarburos (actualmente RECOPE tiene capacidad para 3.3 millones de barriles). De esta manera, a partir de los recursos obtenidos por los títulos valores, se construirán 15 tanques, una esfera de GLP y 6 tanques horizontales de GLP.

Accionistas y Directorio

A la fecha del presente informe, el capital social de RECOPE asciende a ¢ 3.00 MM representado por 30,000 acciones comunes y nominativas con un valor nominal de ¢ 100 cada una.

Al 30 de septiembre de 2012, la estructura accionaria se distribuía de la siguiente manera:

Cuadro 1: Accionistas

Accionista	Participación
Gobierno de Costa Rica	100.00%

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, el directorio y la plana gerencial se encuentran compuestos de la siguiente manera:

Cuadro II: Directores

Directorio	Cargo
Ing. Jorge Villalobos Clare	Presidente
Ing. René Castro Salazar	Vicepresidente
Quím. José Manuel Trejos Gómez	Secretario
Lic. Mario Gómez Pacheco	Tesorero
Sr. Johnny Fernández Saborío	Vocal 1
Ing. Rafael Eduardo Morice Trejos	Vocal 2
Ing. Ana Lucía Alfaro	Vocal 3

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

Cuadro III: Plana Gerencial

Gerencia	Cargo
Ing. Jorge Rojas Montero	Gerente General
MBA Edgar Gutiérrez Valiutti	Gerente de Administración y Finanzas
Ing. Leonel Altamirano Taylor	Gerente de Proyectos y Comercio Internacional
Ing. Henry Arias Jiménez	Gerente de Refinación
Lic. Francisco Rojas Esquivel	Gerente de Distribución y Ventas

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

Estrategia y Operaciones

Estrategia

La estrategia de RECOPE se resume en los siguientes puntos:

- Desarrollar y mantener la infraestructura para asegurar el abastecimiento de combustibles en condiciones competitivas: puertos, refinería (nueva y actual), sistema de distribución.
- Asegurar el abastecimiento de petróleo y derivados, diversificando las fuentes, desarrollando alianzas, utilizando futuros, e implementando un sistema de administración de riesgo para este propósito.
- Establecer una cultura empresarial orientada hacia la eficiencia y la simplificación de los procesos, para disminuir costos y gastos, de tal forma que los precios en Costa Rica sean los más competitivos del área, asegurando el suministro continuo y la calidad de los productos.
- Desarrollar los proyectos y operaciones de forma amigable con el ambiente y de manera que garanticen la sostenibilidad, el uso racional de la energía y el establecimiento de medidas para mitigar la huella de carbono de RECOPE S. A.
- Consolidar la carrera laboral de RECOPE S. A., promoviendo una cultura de cumplimiento de metas objetivas, evaluación del desempeño y el desarrollo profesional, mediante el entrenamiento y la creación de la universidad virtual.
- Desarrollar una cultura de servicio al cliente, para atender en forma oportuna y eficiente sus necesidades.
- Promover la investigación y el desarrollo para incorporar los biocombustibles a la matriz energética nacional.
- Desarrollar las actividades operacionales, constructivas y administrativas observando los estándares de seguridad de la industria petrolera. Mantener una cultura de protección integral del trabajador en todos los órdenes requeridos, su desarrollo individual y social, motivándolo a realizar sus labores teniendo en cuenta la responsabilidad de RECOPE S. A. con la sociedad costarricense

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 a 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 setiembre 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".

Producto de los Planes de Desarrollo Nacional y del Plan Nacional de Energía, la empresa ha incursionado en la investigación y desarrollo de biocombustibles, a efectos de contribuir en la mitigación del efecto invernadero y lograr que Costa Rica cumpla la meta de carbono neutral.

Producción y Almacenamiento

Productos

Los productos comercializados por RECOPE son los siguientes:

Gasolinas: las gasolinas son una mezcla de hidrocarburos con propiedades de volatilidad y octanaje.

Diesel: 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.

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.

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.

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.

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 diesel y la gasolina.

Las ventas de los productos mencionados se dirigen principalmente al sector Comercio[1] tanto al por mayor como al por menor, en septiembre de 2012 las ventas a este sector representaron el 74.92% de las ventas totales de RECOPE. Asimismo, los sectores Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones se encontraron en segundo lugar representando el 8.67%, mientras que el sector Electricidad, Agua y Gas tuvieron una participación de 6.87%.

[1] Las ventas al sector Comercio corresponden básicamente a las estaciones de servicios con lo cual el uso final de los combustibles vendidos por éstas está orientado al sector transporte.

Gráfico 1

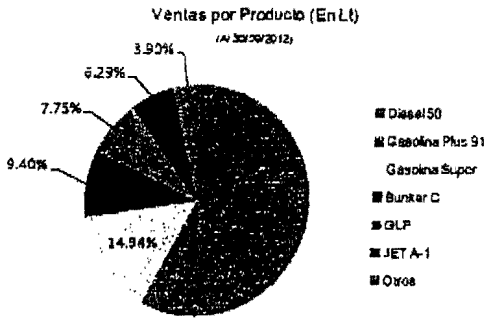
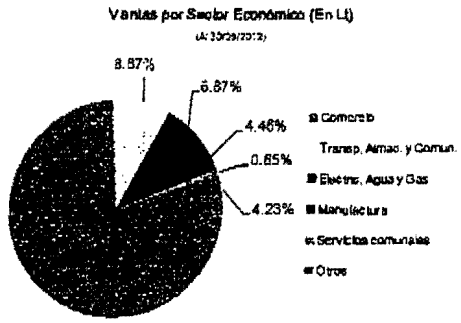


Gráfico 2



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

Almacenamiento

Para el año 2011 RECOPE contaba con una capacidad de almacenamiento de 3,697,359 barriles. El plantel con mayor capacidad de almacenamiento es el Moín, el cual representa el 61.46% de la capacidad total. En segundo lugar se ubica el plantel de El Alto con el 16.12%. Asimismo la Garita y Barranca concentran el 11.00% y 6.18% respectivamente. La mayor capacidad de almacenamiento se concentra en diesel, seguido por las gasolinas y naftas.

Cuadro IV- Capacidad de Almacenamiento

Plantel	Barriles	m3
Moin	2,394,902	380,759
El Alto	628,031	99,849
La Garita	428,794	68,376
Barranca	240,731	38,273
J. Santamaría	3,405	541
D. Oduber	1,496	238
Total	**3,697,359**	**588,036**

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

Inversiones

El programa de inversiones estratégicas modificado para el año 2012 asciende a ¢ 67,017.44 millones, de los cuales ¢ 59,211 millones son obras de infraestructura y ¢ 7,806 millones de inversiones operativas.

Al 30 de septiembre de 2012 los proyectos de inversión alcanzaron un monto de ¢ 23,945.67 millones que representa un 35.73% de ejecución respecto al presupuesto modificado, distribuidas en inversiones de infraestructura con un monto de ¢ 22,244.67 millones e inversiones operativas con un monto de ¢ 1,701.00 millones.

El principal destino de las inversiones fueron las obras de mejoramiento de facilidades portuarias y refinería, con un monto ascendente a ¢ 14,257.80 millones (59.54% del total ejecutado). Asimismo, las obras de mejoramiento de oleoducto y plantales alcanzaron un monto de ¢ 4,060.40 millones, con lo que se encontraron en el segundo destino más importante (16.96% del total ejecutado). Un tercer componente importante de las inversiones se destinó a la ampliación y capacidad de almacenamiento, con un monto de ¢ 3,871.33 millones (16.17% del total ejecutado). A continuación se detallan todas las obras de inversiones desarrolladas por RECOPE al tercer trimestre de 2012.

Cuadro V: Programa de Inversiones (30/09/2012)				
En Miles de ¢	Presupuesto	Presupuesto	Total	Porcentaje
Obras	Inicial	Modificado	Ejecutado	Ejecutado
Ampliación y Capacidad de Almacenam.	415,594	16,103,595	3,871,330	24.04%
Edificaciones	88,520	505,270	220,023	43.55%
Obras de mejoramiento Facilidades Portu.	5,180,962	29,906,136	14,257,799	47.68%
Obras de mejoramiento Oleod. y Planteles	1,024,366	14,066,693	4,060,396	28.87%
Sistemas de Información	762,175	1,381,725	70,294	5.09%
Maquinaria y Equipo Operacional	464,000	1,383,000	483,579	34.97%
Mobiliario Equipo	1,414,890	3,090,221	734,110	23.76%
Vehículos	394,000	580,800	248,141	42.72%
Inversión Total	9,724,506	67,017,439	23,945,672	35.73%

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Análisis Sectorial

Los combustibles fósiles (Hidrocarburos) representaban para el año 2011 el 64% de toda la energía que consumía Costa Rica comercialmente, calculada en 153,085 TJ, seguida por la energía eléctrica en un 22% (donde se incluyen un 25% de combustibles fósiles para suplir picos de demanda mediante plantas térmicas), pero con una capacidad de crecimiento para energías renovables 4.33 veces la actual capacidad instalada.

De acuerdo a los estudios publicados por el MINAET en Costa Rica, el incremento anual de demanda de energía es alrededor de un 6% anual para los próximos 10 años, teniendo como objetivo el reducir prácticamente a 0% la participación de combustibles Búnker y Diesel en la producción de energía eléctrica.

Costa Rica no desarrolla actividades de upstream (exploración y explotación petrolera) debido a entre otras cosas, a una moratoria decretada por el gobierno en años anteriores, 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). La factura petrolera pasó de un 7.6% de las exportaciones totales de Costa Rica en 1995 hasta la cifra record de 29.9% de la exportaciones en el 2008, debido a los aumentos de los precios del petróleo. En la actualidad representa alrededor del 15% del total de las exportaciones del país. El consumo de hidrocarburos se utiliza en un 80% para transporte, 12% para la industria, 2% residencial y un 6% en usos varios.

Con respecto al parque automotor la relación de habitantes por cada vehículo automotor pasó de 112 habitantes por vehículo en 1963 a 4.6 habitantes por vehículo en 2011, donde se resalta el crecimiento del parque automotriz en los últimos 10 años en un 99%, mientas que el crecimiento poblacional en ese periodo fue de un 15%.

Para el año 2009 se importaron 2,881,912.00 litros de hidrocarburos, de los cuales se refinaron en el país únicamente 424,612, es decir, 14,73% del total de hidrocarburos consumidos en el país.

El consumo de hidrocarburos totales en Costa Rica pasó de 2,239,646 m3 en 1999 a 3,008,125 m3 en el 2011, presentando un crecimiento anual compuesto de 2.49% en dicho periodo, siendo la tasa histórica de crecimiento anual desde 1985 de un 4.6% para Diesel, 4.9% para Gasolina 91, 5.0% para Gasolina Súper, 10.8% para Jet Fuel, 8.5% para GLP, y 0.1% para Búnker. Sin embargo, las autoridades de RECOPE consideran que el crecimiento anual va a pasar a niveles del 2.9%, 2.7%, -0.5%, 9.7%, 6.4% y 1.0% respectivamente para cada uno de los tipos de combustible en los próximos 17 años, considerando el desarrollo económico y poblacional que ha experimentado Costa Rica en los últimos años.

La gran dependencia de los hidrocarburos por parte del país aunado a la alta volatilidad del precio del petróleo y sus derivados, con los agravantes de los eventos geopolíticos derivados de conflictos internos y externos de importantes países productores de petróleo, son los principales motivos para la creación del plan energético del país para los próximos 50 años. Dentro de este plan se incluye la modernización y renovación de la refinería actual, así como los dispositivos de almacenamiento de combustibles, oleoductos y puertos. Además se plantea la construcción de una nueva refinería en consorcio con la empresa de China CNPC International Limited mediante la firma de un acuerdo de un plazo máximo de 25 años, cuyo objetivo es un ahorro sustancial en la factura petrolera como consecuencia de la producción local de derivados del petróleo, evitando pagar así el diferencia entre el petróleo crudo y sus derivados.

Marco Regulatorio

RECOPE opera 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.

Se convierte en 100% propiedad del estado costarricense mediante el acuerdo de la ley 5508 del 17 de abril de 1974, se traspasan 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 derechos a favor del Estado Costarricense por un valor simbólico de US$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 empieza a funcionar en Costa Rica como único proveedor nacional de combustibles e hidrocarburos a nivel mayorista, y con funciones y potestades ad-hoc de empresa para estatal o institución autónoma.

Posteriormente, mediante la Ley 6588 del 30 de julio de 1981, se crea la Ley que Regula a la Refineradora Costarricense de Petróleo, dándole rango de Institución Autónoma Estatal con independencia de funciones y presupuestos.

Con la publicación de la Ley 7356 del 6 de setiembre de 1993 se le asigna a RECOPE todas las potestades de Importación, Refinación y Distribución de Petróleo, Combustibles, Asfaltos y Naftas en forma monopolística a favor del Estado y en consecuencia de la Ley 7339

Finalmente, mediante la Ley 7339 y la Constitución Política de Costa Rica en el artículo 6, El Estado Costarricense declara el dominio absoluto, inalienable e imprescriptible sobre las fuentes y depósitos de petróleo en territorio Nacional, continental y marítimo. Aquí se faculta al Ministerio de Recursos Naturales, Energía y Minas 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 la Ley 7494 para la contratación de bienes y servicios que requiera, y como tal está sujeto 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., como es el caso del acuerdo con la empresa estatal China CNPC International Limited.

El ser una empresa pública del Gobierno de Costa Rica, no la exime del pago del impuesto sobre la renta, pero si de aranceles de importación para bienes y servicios.

Mecanismos de Regulación de Precios en el sector de Hidrocarburos:

En cuanto a los precios finales de los hidrocarburos, éstos están completamente regulados por la AUTORIDAD REGULADORA DE SERVICIOS PUBLICOS (ARESEP) mediante la Ley de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, número 7593, del 5 de setiembre de 1996, en la cual 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 del precio del petróleo, el precio de las divisas, y margen porcentual entre los más importantes.

Estructura del Sector

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 (oleoductos); (iv) Ventas a Granel; (v) Transporte al detalle y (vi) Ventas al detalle.

RECOPE desarrolla las actividades relacionadas con:

i- Importación de Petróleo y combustibles. Recope pasó de un esquema de contratos con empresas estatales de países productores, (siendo PDVSA (Venezuela) el principal proveedor de hidrocarburos) a un esquema de compra por medio de concurso internacional anuales (licitaciones) donde a finales del 2011 ya PDVSA no figuraba entre las principales, y se destacan BP PRODUCTS 35.18%, RIL USA INC 14.22% y Petrobras PIFCO 12.77.

ii- Refinación y Mezclado: Industrialización del Petróleo Crudo y Gas Natural (este a partir del 2013) para convertirlo en combustibles refinados para uso comercial y doméstico.

iii- Transporte a Granel. A través de los oleoductos, se transportan los combustibles desde el puerto de Limón en el mar Caribe hasta la meseta central y el pacífico a diferentes planteles para su almacenamiento.

iv- Ventas a Granel. Desde los planteles de almacenamiento se venden los combustibles al detalle a transportistas privados para proveerles combustible a las estaciones de servicio o planteles de maquinaria y transporte privado.

Sector Privado:

v- Transporte al detalle. Consiste en la distribución de los combustibles desde los depósitos de almacenamiento de RECOPE hasta las diferentes estaciones de servicio o planteles de maquinaria y transporte privado.

vi- Ventas al Detalle. Consiste en la venta al detalle de combustibles por medio de estaciones de servicio.

Sobre los precios de los combustibles al detalle, éstos están regulados y son fijados periódicamente por ARESEP, de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la ley y su Reglamento.

Cuadro VI: Componentes del Precio de los Combustibles - Gasolina 91

Componentes	Part. %	Periodos de Regulación
Importación de Petróleo y Combustibles	56.42%	30 días fijación extraordinaria
Margen de RECOPE	7.88%	Mínimo 1 vez al año ordinaria
Margen para el Sector Privado	6.6%	
Impuestos al Combustible	29.3%	
Tarifa Precio Regulado	**100.00%**	

Fuente: ARESEP y RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro VII: Componentes del Precio de los combustibles - Diesel

Componentes	Part. %	Periodos de Regulación
Importación de Petróleo y Combustibles	65.79%	30 días fijación extraordinaria
Margen de RECOPE	8.81%	Mínimo 1 vez al año ordinaria
Margen para el Sector Privado	6.75%	
Impuestos al Combustible	18.65%	
Tarifa Precio Regulado	**100.00%**	

Fuente: ARESEP y RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro VIII: Componentes del Precio de los combustibles - Jet Fuel

Componentes	Part. %	Periodos de Regulación
Importación de Petróleo y Combustibles	69.10%	30 días fijación extraordinaria
Margen de RECOPE	9.17%	Mínimo 1 vez al año ordinaria
Margen para el Sector Privado	2.30%	
Impuestos al Combustible	19.43%	
Tarifa Precio Regulado	**100.00%**	

Fuente: ARESEP/RECOPE / Elaboración: PCR

Cuadro IX: Componentes del Precio de los combustibles - GLP

Componentes	Part. %	Periodos de Regulación
Importación de Petróleo y Combustibles	57.03%	30 días fijación extraordinaria
MARGEN DE RECOPE	7.57%	Mínimo 1 vez al año ordinaria
MARGEN PARA SECTOR PRIVADO	24.8%	
IMPUESTOS AL COMBUSTIBLE	10.60%	
Tarifa Precio Regulado	**100.00%**	

Fuente: ARESEP/RECOPE / Elaboración: PCR

Actividades Involucradas en la Provisión de Hidrocarburos

Dentro de las actividades que desempeñan los agentes del sector de hidrocarburos, se distinguen aquellas que tiene carácter físico como la importación del crudo o combustibles terminados, refinería, transporte a granel y almacenamiento por parte de RECOPE y la venta y distribución al detalle por parte de los agentes privados, hasta su consumo por parte del usuario final.

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 petróleo, gas y derivados de ambos. Así mismo se encarga del pago de los costos de éstos de acuerdo a las condiciones contractuales establecidas en los diferentes convenios con países y/o empresas proveedoras de estos bienes. En esta actividad no es posible introducir competencia debido a las facultades que le da la Ley a RECOPE para estos efectos. Gracias a la característica de que, a pesar del aumento de los precios de los combustibles, la cantidad consumida de estos permanece en crecimiento, es posible planificar adecuadamente el abastecimiento y distribución de los hidrocarburos basados en los datos de consumo recientes. Esto le permite a RECOPE poder planificar adecuadamente los flujos de caja relacionados con los pagos a proveedores. Sin embargo, siempre existe la volatilidad del precio de los hidrocarburos por lo que siempre es un factor determinante de riesgo

En lo que se refiere a los costos de importación de combustibles y/o materias primas, éste representa entre un 50% y un 68% del precio de los combustibles al detalle. En este sentido y por conveniencia y seguridad nacional, 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.

Refinación y/o Mezclado: RECOPE en la actualidad no está refinando los combustibles que se comercializan en el territorio costarricense. Se considera que las instalaciones actuales son inadecuadas para el abastecimiento de forma económica y segura. Tanto la capacidad como la configuración de la refinería deben someterse a procesos de construcción y modernización radicales para adecuarlas a las necesidades del país.

Para ello RECOPE firmó un acuerdo de asociación con la empresa China National Petroleum Corporation, mediante el cual, se invertirán US$1,470 millones, de los cuales la parte que corresponde a SORESCO el 30%, serán aportados por los socios en partes iguales y un 70% con deuda para lo cual se está negociado con el China Development Bank (CDB). (US$1391 millones invertirá SORESCO y RECOPE US$134 millones.

Adicionalmente está en ejecución el proyecto ATPPA, donde ampliará el rompeolas norte y allí se construirá un moderno atracadero que atenderá buques de hasta 80 mil toneladas de peso muerto (DWT) con un costo estimado de US$103 millones y que se financiarán con la emisión de valores. Además, hay un proyecto de Cargaderos por US$41 millones que lo busca es introducir la carga por debajo en El Alto y La Garita. Se está por construir un plantel en el Aeropuerto Daniel Oduber y luego, se continuaría con el plantel Chorotega en Liberia.

Ventas a Granel y Almacenamiento: Para poder satisfacer la demanda de 60 días incluyendo el crecimiento futuro de la demanda, de acuerdo al crecimiento previsto para los próximos 4 años, RECOPE deberá adecuar sus instalaciones para aumentar y renovar tanques de almacenamiento de combustibles y gas, para lo cual se deberán hacer inversiones por un total de US$385 millones en todos los planteles, de los cuales US$160 millones son para almacenamiento estratégico. El proyecto de Refinería contempla un patio de tanques no considerado en estas cifras. Existe un proyecto de Cargaderos por US$41 millones que lo busca es introducir la carga por debajo en El Alto y La Garita. Se está por construir un plantel en el Aeropuerto Daniel Oduber y luego, se continuaría con el plantel Chorotega en Liberia.

En total RECOPE tiene planeado invertir la suma de US$218 millones sin contar tancaje o aumento de almacenamiento.

Transporte a Granel: En términos generales, la condición de los oleoductos 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". Se considera adecuada la infraestructura para la demanda próxima futura.

Sector Privado

Transporte al Detalle: A finales del 2009, Costa Rica contaba con un total de 566 camiones transportadores de combustibles (cisternas). Todas las cisternas deberán tener una autorización especial emitida por el Ministerio de Ambiente, Energía y Telecomunicaciones (MINAET) para poder circular por las rutas del país.

Ventas al Detalle: A finales del 2009, Costa Rica contaba con un total de 361 estaciones de servicios en todo el país. Todas las estaciones funcionan mediante una concesión que debe ser otorgada por el Ministerio de Ambiente, Energía y Telecomunicaciones (MINAET).

Análisis del Sector a Septiembre 2012

El consumo total de hidrocarburos a septiembre del 2012 ascendió a 13,731,363 de barriles (en todos los combustibles), una disminución en el mismo periodo de -1.70% respecto a lo registrado en septiembre del 2011 (13,969,548 barriles).

Esta disminución se explica por la baja en el consumo de Diesel para la producción de energía eléctrica basada en generadores térmicos, la cual disminuyó en un 82.60% (509,396 barriles); además de una disminución marginal del consumo del Jet Fuel (-0.38%). Cabe mencionar el aumento en las demás líneas de combustibles, manteniéndose relativamente estable el consumo de Diesel y Gasolina 91, y el incremento de 2 dígitos en el uso de la Gasolina 95 o Súper, todos los cuales representan el 68.89% del consumo nacional.

Respecto a la ventas en planta mensual en septiembre de 2012, ésta ascendió a 1,418,690 barriles, nivel superior en 2.24% respecto a la producción del mismo mes del año 2011.

Gráfico 3

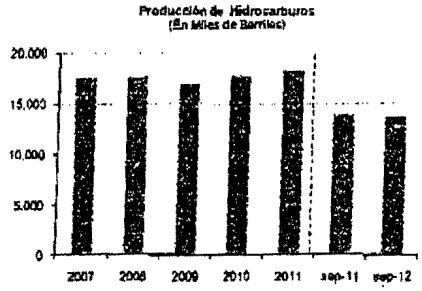
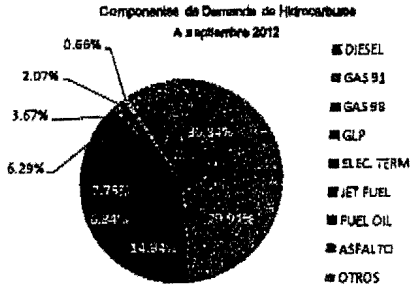
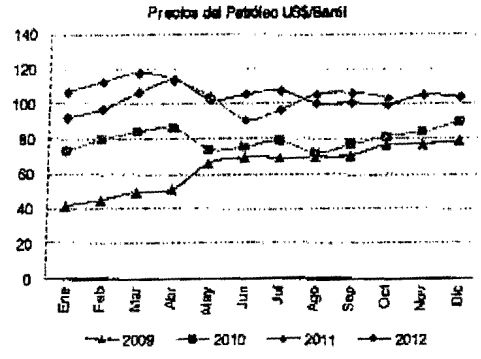


Gráfico 4



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

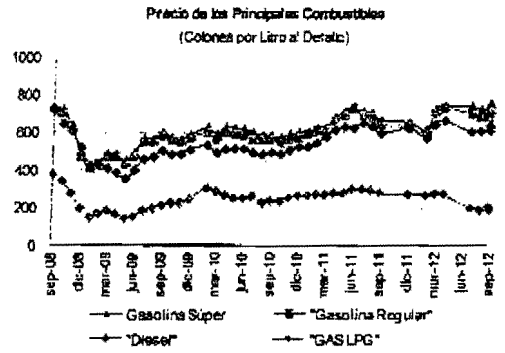
Gráfico 5



Fuente: ARESEP / **Elaboración:** PCR

Con respecto a los precios internacionales del Petróleo, éstos se han caracterizado por una tendencia creciente desde enero del 2009, estancándose alrededor de los US$100 por barril para el 2012; pero con una alta volatilidad de los precios diarios y mensuales. Ante este panorama, RECOPE cambió su esquema de abastecimiento de petróleo y combustibles terminados, pasando de una serie de contratos anuales para abastecimiento de materias primas y combustibles específicos, a un mecanismo de subasta de corto plazo entre varios proveedores internacionales, que pueden facilitar el envío a corto plazo del producto requerido en cantidades, calidades y precio, independientemente del país o región de producción.

Gráfico 6



Fuente: ARESEP / **Elaboración:** PCR

Con respecto a los precios al detalle de los principales combustibles en Costa Rica, se puede observar de acuerdo al gráfico anterior que los mismos fluctúan en períodos de tiempo de 30 días naturales, de acuerdo a la variación en el precio del crudo, cambios en el tipo de cambio y otros factores relacionados de menor incidencia, pero con una tendencia en todos los productos hacia la alza a mediano y corto plazo.

Se puede concluir objetivamente que a pesar del aumento de los precios al consumidor, la cantidad de barriles de consumo de diferentes combustibles aumenta casi independientemente del valor del producto final.

Análisis de la Economía Costarricense

Costa Rica cuenta con una exitosa historia de desarrollo en muchos aspectos. Siendo un país con ingresos medios-altos, ha registrado una expansión económica en los últimos 25 años, debido a la implementación de una de una estrategia orientada hacia el exterior iniciada a finales de los 80.

El PBI alcanzó un máximo de 8.8% en 2006 y mantuvo un ritmo positivo en 2007. Como consecuencia de la crisis financiera mundial en 2008, la economía del país presentó un crecimiento bastante menor, registrando una variación con respecto al año anterior de 2,7%. Esta tendencia negativa tuvo su peor momento en el 2009, año en el que la economía decreció -1%. Para el 2010 y 2011, el país ha conseguido volver a la senda expansiva alcanzando incrementos de 4.7% y 4.2%, respectivamente.

Por su parte, el PBI per cápita, en el periodo de 2006 – 2011, creció en promedio 4,98%; alcanzando para el 2011 los US$ 9,491 por habitante. No obstante la desigualdad en el país, medida por el índice de Gini[2], presentó una leve mejoría, pasando de 0.42 en 2006 a 0.44 en 2009, esto debido a que el crecimiento benefició en su mayoría a la mano de obra calificada, mientras que las personas con niveles de educación menores quedaron relegadas dentro de los sectores más pobres del país.

Es importante recalcar que la población costarricense ha mostrado una tasa de crecimiento menor en la última década (1.1% en el periodo 2000-2011 en comparación del 2.8% registrado entre 1984 y 2000). En el año 2000 Costa Rica ya contaba con una población de 3.8 millones de habitantes, mientras que 11 años más tarde ésta solo se incrementó hasta los 4.3 millones.

[2] Un índice de Gini igual a 1 indica la igualdad perfecta.

Gráfico 7

PBI (var %)

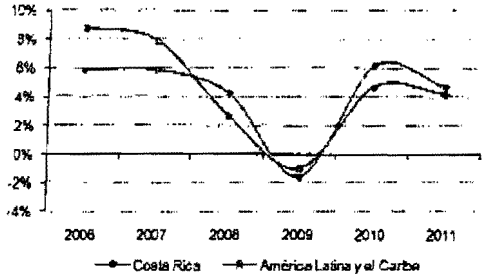
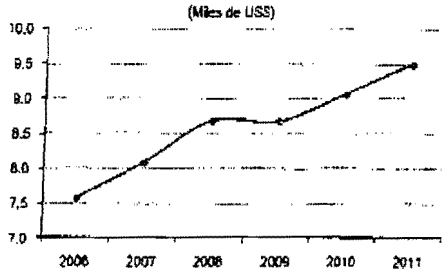


Gráfico 8

PBI per Capita

(Miles de US$)

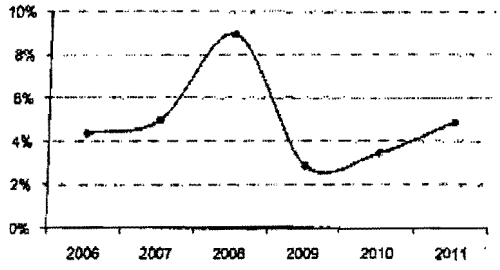


Fuente: Banco Mundial / Elaboración: PCR

Respecto a la inflación registrada en el país para el 2011, el Banco Central de Costa Rica reportó un índice de 4.90%, con lo que se mantiene aún dentro de la meta de inflación establecida por dicha entidad, la cual es de 5% (+ / - 1 p.p). Costa Rica viene cumpliendo con sus metas inflacionarias desde el 2006 a excepción del 2008, año en el que la crisis internacional afectó el comportamiento de los precios.

Gráfico 9

Inflación



Fuente: Banco Mundial / Elaboración: PCR

Costa Rica cuenta actualmente con una calificación de riesgo, otorgada por calificadores internacionales, de BB+ con una perspectiva estable. Esta calificación se sustenta en la estabilidad política y macroeconómica mostrada por el país, además de los favorables indicadores sociales y la importante atracción de inversión extranjera directa. Sin embargo, la deuda del gobierno y los pagos de intereses son considerados altos en proporción a los ingresos estatales (217.9%), esto como resultado de una estrecha base tributaria. Además, este panorama se ve negativamente influenciado dada la elevada propiedad estatal del sistema bancario y su alta dolarización.

Análisis Financiero

Análisis de Resultados

A setiembre de 2012 las ventas totales de la empresa ascendieron a ¢ 1,194,122 millones, este monto es mayor en ¢ 34,350 millones (+2.95%) al registrado en septiembre de 2011. El incremento de las ventas se debe principalmente al aumento de las ventas de Diesel 50 en ¢ 147,743 millones (+47.59%); no obstante, es importante mencionar que este aumento fue contrarrestado por la disminución de ventas de Diesel 500 en ¢ 135,222 millones (-100.00%). En lo que respecta a la estructura de las ventas, se puede observar que el producto más vendido es Diesel 50 con una participación del 38.4% del total de las ventas. Después del Diesel 50 los dos productos más vendidos son las Gasolina Plus 91 (regular) y la Gasolina Súper (Superior) con una participación del 23.0% y 18.1% respectivamente. Por último, es importante mencionar que las ventas están dirigidas al mercado nacional, durante el periodo de enero a septiembre de 2012, el 99.34% de las ventas estuvieron dirigidas al mercado nacional.

Gráfico 10

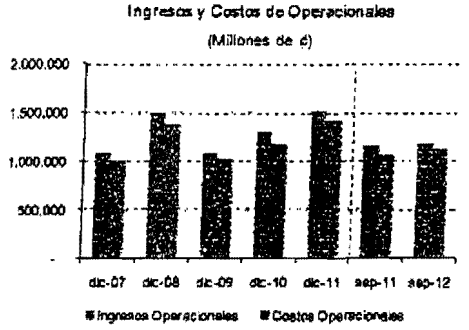
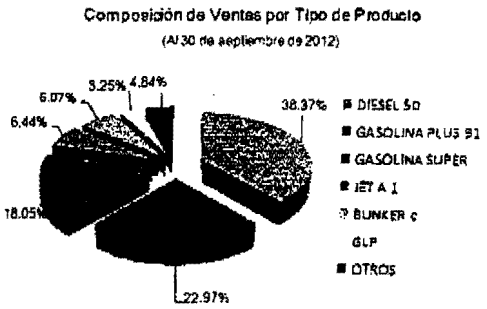


Gráfico 11



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

Por su lado los costos de ventas ascendieron a ¢ 1,128,359 millones y mostraron un aumento de ¢ 64,127 millones (+6.03%) con respecto a septiembre de 2011. Los costos de ventas son el componente más importante de los gastos de la empresa, a septiembre de 2012, estos representaron el 94.49% de las ventas totales. Al tener en cuenta las ventas y el costo de ventas se obtiene una utilidad bruta de ¢ 65,763 millones, la cual es menor en ¢ 29,777 millones (-31.17%) respecto a la utilidad bruta presentada a septiembre de 2011.

En lo que respecta a los gastos de operación, a septiembre de 2012, estos ascendieron a ¢ 67,372 millones y representaron un aumento de ¢ 7,107 millones (+11.79%) con respecto a similar periodo del 2011. Este aumento se refleja principalmente en el aumento de los gastos de administración asociados a la gerencia de distribución y comercialización en ¢ 8,306 millones (+44.10%). A setiembre de 2012 los gastos operativos representan el 5.64% del total de las ventas. Restando los gastos operativos de la utilidad bruta obtenemos la utilidad operativa, que a septiembre de 2012, registra pérdida por un monto de - ¢ 1,609 millones, este monto es menor en ¢ 36,885 millones respecto al monto registrado a septiembre de 2012 (¢ 35,276 millones). Esto se debió al hecho de que la ARESEP determinó en septiembre de 2011 una devolución a los consumidores en promedio de ¢ 44 por litro (Resolución 830-RCR-2011) por seis meses y que tuvo un impacto de 63 mil millones de colones.

Respecto a los gastos financieros, a septiembre de 2012, se registra un monto de ¢ 1,041 millones, el cual es menor en ¢ 937 millones (-47.37%) al presentado a septiembre de 2011. Esta disminución se explica principalmente por el menor pago de interés en financiamiento de productos por ¢ 924 millones (-94.50%) a septiembre de 2012. Por su lado, los ingresos derivados de los productos financieros ascendieron a ¢ 1,161 millones y mostraron un aumento de ¢ 687 millones (+144.93%) con respecto a similar periodo del año pasado.

De esta manera y al no registrarse a septiembre de 2012 gastos por conceptos de impuesto a la renta, se llega a una pérdida neta de -¢ 3,954 millones, la cual significa una disminución de 33,131 millones (-113.55%) con respecto a la utilidad neta registrada a septiembre de 2012.

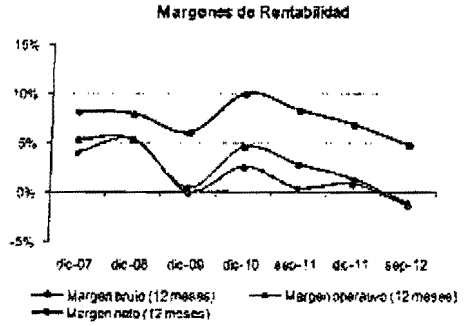
Análisis de Rentabilidad

Durante los últimos años, el margen bruto mostró un comportamiento variable. Luego de haber disminuido en el 2009 producto de una disminución abrupta de las ventas, este indicador mostró una recuperación en el 2010; no obstante esta recuperación fue momentánea, ya que en el año 2011 este indicador volvió a disminuir. A septiembre de 2012 el margen bruto a 12 meses registra un nivel de 4.79% y es menor al 8.34% presentado a septiembre de 2011.

Por su parte el margen operativo muestra una tendencia similar, durante el 2009 este margen disminuyó debido a un aumento de los costos de administración y en particular a los costos asociados a los gastos de refinación. Durante el año 2010 este margen se recuperó gracias al aumento en ventas, sin embargo, los gastos operativos mantuvieron su tendencia creciente. Al igual que el margen bruto, durante el 2011 el margen operativo disminuyó en relación al año 2010 debido al aumento de los costos de ventas y gastos administrativos en relación con las ventas. A septiembre de 2012 el margen operativo a 12 meses registra un nivel de -1.00% y es menor al 2.45% presentado a septiembre de 2011. Esta disminución se debe principalmente al aumento de costo de ventas y de los gastos administrativos.

A septiembre de 2012 el margen neto a 12 meses registró un nivel de -1.32%, siendo al 0.42% registrado durante el similar periodo del año 2011.

Gráfico 12



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

Los indicadores de rentabilidad han mostrado un comportamiento decreciente desde el año 2007, debido a las caídas en la utilidad registradas por la empresa. Al cierre del tercer trimestre de 2012 el ROE y el ROA muestran un nivel negativo y ascienden a -6.16% y -3.96% debido al pérdida neta percibida a septiembre de 2012.

Cuadro X: Indicadores de Rentabilidad

	dic-07	dic-08	dic-09[3]	dic-10	sep-11	dic-11	sep-12
ROE (12 meses)	22.26%	28.35%	0.00%	9.51%	1.74%	3.73%	-6.16%
ROA (12 meses)	12.05%	19.80%	0.00%	7.12%	1.26%	2.16%	-3.96%

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

Análisis de Cobertura[4]

El EBITDA a 12 meses ha mostrado una tendencia a la baja, así el 2009 presentó una reducción fuerte respecto al año anterior, debido al periodo de crisis que venía atravesando la economía mundial. Sin embargo, en el 2010 el EBITDA (12 meses) se logró recuperar significativamente debido al incremento de los ingresos operacionales, los cuales generaron una utilidad operativa mucho mayor. A diciembre de 2011 se presentó nuevamente una tendencia decreciente del EBITDA (12 meses), cayendo aún más a septiembre de 2012, debido a una utilidad operativa negativa a causa de la Resolución 630-RCR-2011 explicada líneas arriba..

Respecto a los gastos financieros (12 meses), estos mostraron un incremento sustancial en el año 2009, pasando de ¢ 65 millones a ¢ 3,023 millones (influenciado fuertemente por la existencia de un factor de pérdidas cambiarias considerado como gasto financiero). Posteriormente, los gastos financieros han ido disminuyendo paulatinamente.

Al tercer trimestre de 2012, el EBITDA y los gastos financieros a 12 meses ascendieron a ¢ 1,350 millones y ¢ 1,004 millones respectivamente (¢ 55,099 millones y ¢ 2,284 millones a septiembre de 2011). De esta manera, el ratio de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) el cual indica la capacidad de la empresa para generar recursos propios para cubrir sus gastos financieros fue de 0.96 veces, nivel bastante inferior al presentado en septiembre de 2011. Esta razón pone en evidencia que RECOPE ha disminuido considerablemente en el tercer trimestre de 2012 en su capacidad de cobertura de gastos financieros de la deuda a largo plazo, en relación con el mismo período del año anterior debido a razones coyunturales.

[3] La utilidad neta del año 2009 es cero debido a la aplicación del Ajuste Reserva Ley 7722.

[4] Para el análisis de cobertura se toma a los gastos financieros como las sumas pagadas por concepto de intereses de la deuda a largo plazo.

Gráfico 13

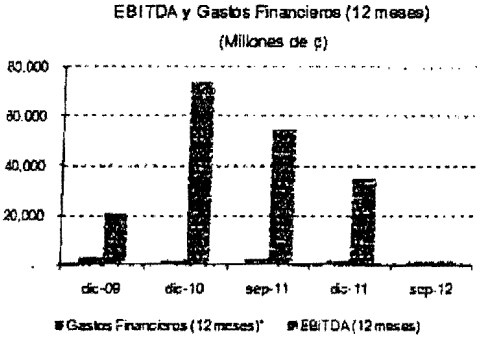
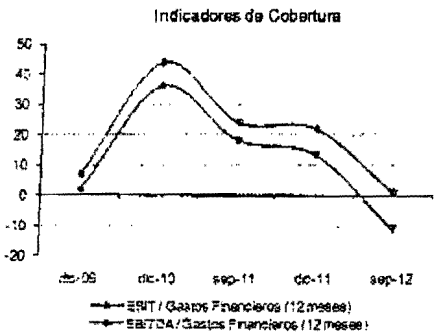


Gráfico 14



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

Análisis del Balance General

A septiembre de 2012, la empresa poseía activos por ¢ 518,500 millones, enfrentaba pasivos por ¢ 185,091 millones y se encontraba respaldada por un patrimonio de ¢ 333,409 millones.

Análisis de Activos

Al tercer trimestre de 2012, los activos de la empresa ascendieron a ¢ 518,500 millones, este monto fue superior en ¢ 27,056 millones (+5.51%) al presentado a septiembre de 2011.

En lo que respecta a los activos circulantes se observa una disminución de ¢ 8,298 millones (-3.48%) con respecto a septiembre de 2011, ascendiendo a septiembre de 2012 a ¢ 229,885 millones. La disminución de activo circulante se debe a la disminución de las cuentas por cobrar netas en ¢ 1,066 millones, el inventario neto en ¢ 5,419 millones y los gastos anticipados en ¢ 4,185 millones. Los cuentas por cobrar netas disminuyeron en relación a las menos cuentas por cobrar al gobierno nacional (-16.04% o ¢ 519 millones) y por su parte los inventarios muestra un aumento de la mercadería en tránsito de ¢ 13,563 millones (+182.74%) y una disminución de materia prima en ¢ 26,042 millones (-315.31%). Es importante mencionar que el rubro de inventarios es el componente más importante del activo circulante y representa el 36.87% de los activos totales y el 83.15% de los activos circulantes. Por su lado el rubro de efectivo mostró un aumento de ¢ 2,373 millones (+8.81%) con respecto a lo registrado a septiembre de 2011.

Por su parte a septiembre de 2012, los activos no circulantes aumentaron en 35,354 millones con respecto al monto presentado a septiembre de 2011. Este aumento refleja el aumento del rubro de maquinaria, planta y equipo en ¢ 19,654 millones y el rubro de otros activos en ¢ 15,708 millones. En lo que respecta a lo que es planta, maquinaria y equipo se observa un aumento debido a la capitalización de obras en curso y las adiciones a las obras en curso. En lo que respecta a otros activos se observa un aumento importante en el rubro de participaciones conjuntas RECOPE-CNPCI, el cual representa inversiones en la entidad SORECO S.A. cuyo objetivo es la realización de las actividades necesarias para la ampliación y modernización de la refinería.

En lo que respecta a la estructura del activo total, a septiembre de 2012 se puede observar que el rubro de planta, maquinaria y equipos y el rubro de inventarios representan el 51.53% y el 36.87% de los activos, por su lado, el rubro de efectivo solo representa el 5.65% de los activos totales.

Análisis de Pasivos

A septiembre de 2012 el pasivo total ascendió ¢ 185,091 millones y aumento en ¢ 49,702 millones (36.71%) con respecto al monto registrado a septiembre de 2011.

En lo que respecta al pasivo de corto plazo, a septiembre de 2012, se observa que estos ascendieron a ¢ 142,968 millones y mostraron un incremento de ¢ 46,068 millones con respecto a similar periodo del año 2011. Este aumento se debió principalmente al aumento de las cuentas por pagar y los documentos por pagar, que ascendieron a ¢ 86,624 millones y ¢ 34,988 millones, por la utilización de líneas de crédito para financiar embarques de importación. Por su lado las cuentas por pagar mostraron un aumento de ¢ 9,089 millones (+11.72%) y los documento por pagar, que consisten en deudas a proveedores y suplidores, no registran montos a septiembre de 2011.

Por su lado, a septiembre de 2012, los pasivos de largo plazo ascendieron a ¢ 42,123 millones y aumentaron en ¢ 3,633 millones con respecto a septiembre de 2011. Entre los rubros que corresponden a los pasivos de largo plazo, la deuda de largo plazo y las provisiones legales disminuyeron en ¢ 5,297 millones (-19.80%) y ¢ 763 millones (-6.50%) respectivamente. Por otro lado, se registró un impuesto a la renta diferido por un valor de ¢ 9,697 millones.

En lo que respecta a la estructura de los pasivos, los pasivos de corto plazo representan el 77.24% de los pasivos totales, de estos pasivos de corto plazo, las cuentas por pagar representan el 46.80% de los pasivos totales y los documentos por cobrar el 18.90% de los pasivos totales. Los pasivos de largo plazo representan el 22.76% de los pasivos totales y de estos la deuda de largo plazo el 11.59%.

Análisis de Endeudamiento

Respecto a la deuda financiera, al tercer trimestre de 2012 registró un monto de ¢ 58,973 millones y mostró un aumento de ¢ 31,066 millones (+111.32%) respecto al tercer trimestre del 2011, principalmente por la adquisición de deuda financiera con los proveedores y suplidores (+34,988 millones). A septiembre de 2012, de la deuda financiera el 36.39% corresponde a deuda de largo plazo y al 63.61% corresponde a deuda de corto plazo.

La deuda de largo plazo está compuesta los siguientes prestamos; un préstamo con el Instituto de Crédito Oficial del Reino de España (en Euros) por ¢ 447 millones, a una tasa de interés fija de 2%; un préstamo con la Corporación Andina de Fomento (en dólares) por ¢ 6,003 millones, a una tasa variable de 2% más la tasa libor a 6 meses; y un préstamos con el Banco Centroamericano de Integración Económica (en dólares) por ¢ 15,008 millones, a una tasa de 3.35% + prime rate.

Gráfico 15

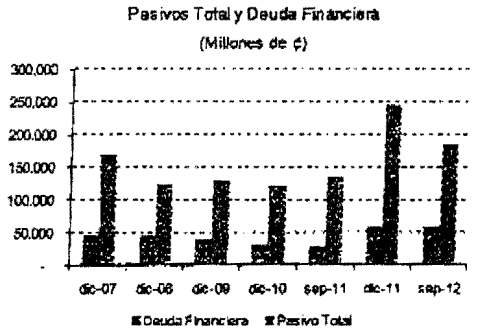
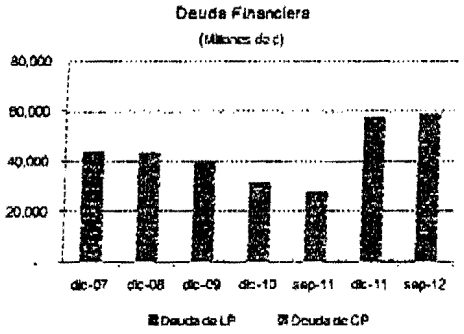


Gráfico 16



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio[5]

Por su parte, el patrimonio de la empresa ascendió a ¢ 333,409 millones, cifra inferior en ¢ 22,646 millones respecto a setiembre de 2011, esta disminución refleja la disminución de las reservas requerida por la ley 7722 en ¢ 39,133 millones (-63.21%) y el aumento de superávit por revaluación de activos en 16,524 millones (+65.90%). En lo que refiere a la evolución del endeudamiento patrimonial, a septiembre de 2012 la empresa presenta un ratio de pasivo total sobre patrimonio de 0.56 veces y es mayor al 0.38 presentado a septiembre de 2010, debido a la toma de deuda financiera, mientras que la deuda financiera sobre patrimonio se encontró en 0.18 veces (0.08 veces a septiembre 2010).

Gráfico 17

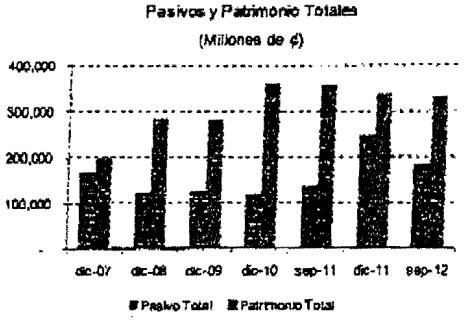
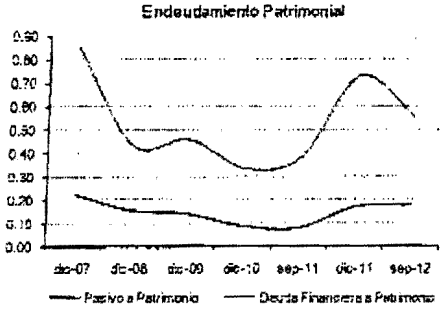


Gráfico 18



Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR

[5] RECOPE ha venido gestionando ante el Consejo de Gobierno (Asamblea de Accionistas) una capitalización de las utilidades no distribuidas de alrededor de US$ 480 millones, las cual se espera concretar en los próximos meses.

Análisis de Solvencia

Al cierre de septiembre de 2012, la relación de Pasivo Total y EBITDA (a 12 meses) asciende a un nivel de 137,07 veces, lo cual es un gran incremento con respecto al nivel presentado a septiembre de 2011 (2,46 veces), este incremento se debe a la gran disminución del EBITDA (12 meses) respecto a similar periodo del año 2011 (-97,55% o -¢ 53,749 millones).

De las misma manera, la Deuda Financiera a EBITDA (a 12 meses) muestra un aumento de 0.51 veces a 43.67 veces a septiembre de 2012. De esta manera, la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones en un periodo aproximado de 137 años, si solo se considerase la deuda financiera el indicador bajaría a 43 años.

Gráfico 19

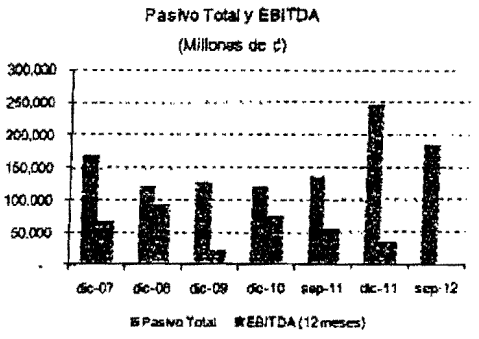
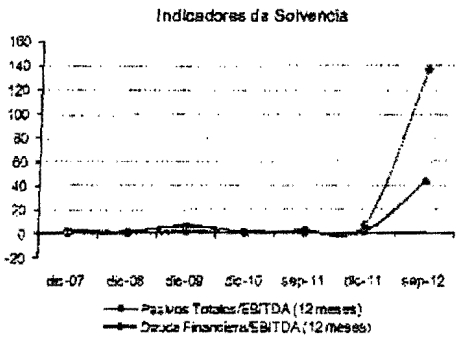


Gráfico 20



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

Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez presentaron un importante decremento a setiembre de 2012, a consecuencia de una disminución del activo circulante, y un aumento de los pasivos de corto plazo.

A septiembre de 2012, se observa un descenso de la liquidez general con un valor de 1.61 veces y de la prueba ácida con 0.22 veces (a septiembre 2011 fueron de 2.46 veces y 0.32 veces respectivamente). Esta disminución se debe principalmente al aumento de los pasivos de corto plazo que a su vez aumentaron el incremento de los documentos por pagar en relación con la deuda adquirida con proveedores y suplidores y las cuentas por pagar.

Gráfico 21

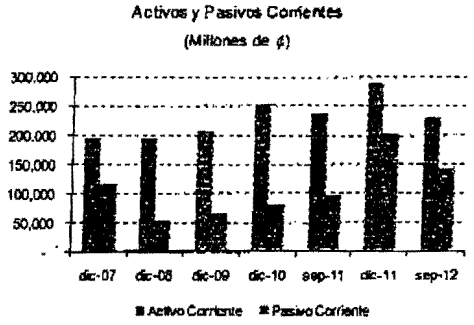
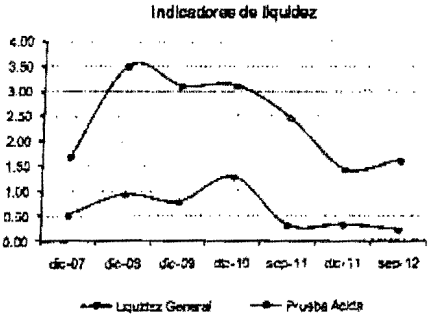


Gráfico 22



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

Análisis del Flujo de Efectivo

Actividades de Operación

Al cierre del tercer trimestre de 2012, las actividades operativas generaron efectivo por un monto negativo de ¢ 8,068 millones, lo cual significó una reducción de ¢ 10,445 millones (-439.48%) comparado con septiembre 2011.

Actividades de Inversión

Por otro lado, las actividades de inversión generaron egresos por un monto negativo de ¢ 9.821 millones el cual fue menor en ¢ 26.643 millones al monto de ¢ 36,464 millones registrado a septiembre de 2011.Este hecho se debió principalmente a una menor adición de activos fijos (-37,44%) y a un flujo positivo de efectivo por inversiones transitorias que asciende a ¢ 13,000 millones.

Actividades de Financiamiento

Se generó un flujo negativo de efectivo por ¢ 1,957 millones por actividades de financiamiento (¢ 3,491 millones a septiembre 2011), producto de las menores amortizaciones de deuda y documentos por pagar de la empresa.

Cuadro XI: Flujo de Efectivo

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	sep-11	dic-11	sep-12
Actividades de Operación	58,672,993	17,141,454	27,191,899	61,499,289	2,376,809	23,449,656	-8,068,766
Actividades de Inversión	-29,292,671	-29,983,704	-25,460,700	-29,412,314	-36,464,271	-52,251,204	-9,821,151
Actividades de Financiamiento	6,921,146	-704,956	-6,912,468	-10,000,096	-3,491,064	26,444,543	-1,957,676
Variación neta	36,301,468	-13,547,206	-5,181,269	22,086,879	-37,578,525	-2,357,005	-19,847,593
Caja al Inicio del Año	24,853,882	61,155,350	47,608,144	42,426,875	64,513,754	64,513,754	49,156,749
Caja al Final de Año	61,155,350	47,608,144	42,426,875	64,513,754	26,935,229	62,156,749	29,309,157

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

Flujo de Caja Proyectado 2012-2017

Se ha desarrollado una estimación de los flujos de caja para el periodo 2012 – 2017, en el cual se espera que tanto los ingresos como egresos presenten un comportamiento ascendente. Para tal efecto se han tomado los siguientes supuestos: una inflación de 4%, un tipo de cambio de ¢ 500,31 / US$, una tasa de interés de 6.35%, y una variación del precio internacional del petróleo entre 2.1% y 6.6%.

En cuanto a los ingresos, la estimación se ha realizado principalmente en base a las estimaciones de corto y largo plazo del volumen de ventas y del precio de venta plantel de los combustibles, así como del impuesto aplicable. Asimismo se incluyen las ganancias por líneas de crédito y financiamiento las cuales se refieren a los desembolsos por financiamiento de proyectos de inversión.

Por el lado de los egresos, estos se componen de la importación de combustible, los gastos de operación y el pago de impuestos. Finalmente, un componente importante de las proyecciones financieras es el programa de inversiones que se espera desarrollar en el horizonte temporal mencionado, el cual no puede financiarse únicamente con ingresos ordinarios provenientes del precio de venta, sino también por endeudamiento, ya sea por emisiones de títulos valores o por endeudamiento bancario.

Cuadro XII: Estimación de Flujo de Caja 2012-2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos por ventas	1,616,501	1,661,581	1,746,053	1,797,589	1,942,799	2,013,744
Líneas de crédito y Financiam.	25,016	86,454	158,594	131,934	58,709	74,836
Otros ingresos	2,804	3,040	3,040	3,040	3,040	3,040
Total ingresos	**1,644,321**	**1,751,074**	**1,907,688**	**1,932,563**	**2,004,548**	**2,091,620**
Importación CIF	980,199	383,455	414,475	428,595	470,232	493,025
Pasivo proveedores	153,321	742,404	765,171	793,883	857,155	912,260
Impuesto único	370,487	421,708	416,064	419,862	439,918	446,285
Gastos Operación	67,259	76,095	79,138	82,304	85,596	89,020
Servicio Deuda actual y líneas	6,241	44,075	7,957	19,544	28,971	34,495
Impuestos	4,969	4,969	5,168	5,375	5,590	5,813
Total egresos	**1,582,476**	**1,672,706**	**1,687,974**	**1,749,563**	**1,897,461**	**1,980,899**
Ingresos - Egresos	61,845	78,369	219,713	183,000	107,087	110,721
Saldo Inicial	62,157	56,984	42,644	19,313	(1,059)	7,640
Saldo Final Económico	**124,001**	**135,352**	**262,356**	**202,313**	**106,028**	**118,362**
Inversiones	67,017	92,709	243,044	203,371	98,388	114,571
Saldo Final con Inversiones	**56,984**	**42,644**	**19,313**	**(1,059)**	**7,640**	**3,791**

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

Como se aprecia en el cuadro anterior, la empresa presenta un crecimiento sostenido de sus ingresos estimados durante los próximos cinco años, principalmente por el aumento de los ingresos provenientes de las ventas. Igualmente, se espera que los egresos presenten un comportamiento similar principalmente por el incremento de las deudas con los proveedores y por el pago de impuestos. Recope presenta un saldo final económico positivo para todos los periodos analizados, el cual es destinado en gran parte a las inversiones programadas para el siguiente periodo. De esta manera se espera que la empresa continúe con su senda económica expansiva.

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 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"*.

Cuadro XIII: 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 (dólares monada del curso legal de EEUU)
Series y plazos del programa	El nombre de las series y el plazo de las mismas se definirán previos 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 EEUU
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 el 8% del impuesto sobre la renta
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
Factor de cálculo	30/360
Periodicidad	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Amortización del Principal	Al vencimiento
Forma de representación	Macrotítulo
Ley de circulación	A la orden
Forma de colocación	Contratos de aseguramiento en firme o en garantía, por ventanilla y subasta por bolsa

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

Las condiciones específicas de cada una de las series a colocar son las siguientes:

Cuadro XIV: Condiciones Específicas de cada una de las Series			
	Serie A1	**Serie A2**	**Serie A3**
Monto	50 millones	60 millones	90 millones
Moneda	Dólares	Dólares	Dólares
Plazo (años)	10	10	10
Tasa de interés facial anual	5.50%	5.50%	5.50%
Tipo de interés	Fija	Fija	Fija
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral

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

Los recursos provenientes de la emisión serán aplicados al financiamiento de un programa de inversión, compuesto por dos subprogramas que contienen los proyectos de inversión pública: Ampliación de Terminal Portuaria Petrolera Atlántico, Desarrollo de Tancaje Continuo y Ampliación plantel GLP en Moín.

Cuadro XV: Distribución de los Recursos		
Subprograma	**Proyecto**	**Monto**
Optimización de Tancaje	Desarrollo de Tancaje Continuo Modernización del Plantel GLP en Moín	109,584,103
Mejoramiento de obras portuarias	Ampliación Terminal Atlántico	103,883,500
TOTAL		**213,467,603**

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

Miles de ¢	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	sep-11	dic-11	sep-12
Activo Corriente	194,434,513	184,918,483	208,705,138	253,427,425	238,184,122	288,684,152	229,885,879
Activo prueba ácida	61,705,313	52,337,180	52,890,085	104,799,294	30,870,969	65,784,517	31,978,825
Activo No Corriente	170,608,755	209,732,394	202,590,482	225,788,623	253,260,399	294,330,241	288,614,964
Activo Total	365,043,268	404,650,877	409,295,618	479,216,048	491,444,520	583,014,392	518,500,843
Pasivo Corriente	114,566,945	55,491,543	68,566,443	81,428,937	96,899,521	202,318,308	142,958,358
Pasivo No Corriente	53,903,785	66,595,913	61,855,069	38,844,671	38,489,537	43,300,277	42,123,001
Pasivo Total	168,470,730	122,087,456	128,411,512	120,273,608	135,389,058	245,618,584	185,091,389
Deuda Financiera	43,872,409	43,562,625	39,341,795	31,160,260	27,906,659	57,456,280	58,973,513
Patrimonio Total	197,572,538	282,563,421	280,884,106	358,942,440	356,055,463	337,395,808	333,409,454
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	1,089,653,687	1,504,256,816	1,086,534,217	1,314,976,270	1,159,772,548	1,522,170,285	1,194,122,579
Costos Operacionales	999,521,669	1,384,375,917	1,020,265,023	1,182,446,257	1,064,231,854	1,417,782,502	1,128,359,352
Utilidad Bruta	90,132,018	119,880,899	66,269,194	132,530,013	95,540,694	104,387,783	65,763,227
Gastos de Administracion	31,525,184	39,664,385	61,023,623	71,561,240	60,264,373	62,998,391	67,372,240
Utilidad Operativa	58,606,834	80,216,514	5,245,571	60,968,773	35,276,321	21,389,392	-1,609,013
Otros Gastos	1,543,756	8,183,299	7,039,422	10,412,705	7,324,246	10,724,653	4,053,554
Otros Ingresos	1,757,584	6,087,211	5,477,826	6,417,595	1,225,347	638,612	1,718,310
Utilidad Neta	43,976,892	80,120,426	-	34,120,992	29,177,422	12,582,214	-3,954,056
Cobertura							
EBIT (12 meses)	58,606,834	80,216,514	5,245,571	60,968,773	41,937,424	21,389,392	-15,495,941
EBITDA (12 meses)	86,083,591	91,507,475	20,342,031	73,785,444	55,099,959	34,966,890	1,350,310
Gastos Financieros (12 meses)*	62,281	64,971	3,022,663	1,684,865	2,283,611	1,591,097	1,404,510
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	941.01	1,234.55	1.74	36.19	18.36	13.44	-11.03
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,061.06	1,408.44	6.73	43.79	24.13	21.98	0.96
Solvencia							
Pasivo / Patrimonio	0.85	0.43	0.46	0.34	0.38	0.73	0.56
Deuda Financiera / Patrimonio	0.22	0.15	0.14	0.09	0.08	0.17	0.18
Pasivos Totales / EBITDA (12 meses)	2.95	1.33	6.31	1.83	2.46	7.02	137.07
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0.86	0.48	1.93	0.42	0.51	1.64	43.67
Pasivos Totales / Activos Totales	0.46	0.30	0.31	0.25	0.28	0.42	0.36
Rentabilidad							
Margen bruto (12 meses)	8.27%	7.97%	6.10%	10.08%	8.34%	6.86%	4.79%
Margen operativo (12 meses)	5.38%	5.33%	0.48%	4.64%	2.85%	1.41%	-1.00%
Margen neto (12 meses)	4.04%	5.33%	0.00%	2.59%	0.42%	0.83%	-1.32%
ROE (12 meses)	22.26%	28.35%	0.00%	9.51%	1.74%	3.73%	-8.18%
ROA (12 meses)	12.05%	19.80%	0.00%	7.12%	1.26%	2.16%	-3.96%
Liquidez							
Liquidez General	1.70	3.51	3.11	3.11	2.48	1.43	1.61
Prueba Ácida	0.54	0.94	0.79	1.29	0.32	0.33	0.22

*Para el cálculo del ratio de cobertura, se toma a los gastos financieros como las sumas pagadas por concepto de intereses de la deuda a largo plazo.

Fuente: RECOPE S.A. / Elaboración: PCR