

10 DE FEBRERO DE 2023

**INFORME FINANCIERO INTERANUAL  
EJECUTIVO  
CORTE DICIEMBRE 2022**

**DIRECCIÓN FINANCIERA  
GERENCIA DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS**

## Informe financiero interanual ejecutivo, corte diciembre 2022

### La empresa

RECOPE es una empresa pública, propiedad del Estado de Costa Rica, cuyos objetivos funcionales son refinar, transportar, comercializar a granel el petróleo y sus derivados; mantener y desarrollar las instalaciones necesarias para ello.

Dichas actividades las desarrolla por medio del Sistema Nacional de Combustibles, compuesto por facilidades para la importación de hidrocarburos, producción y mezcla de combustibles, el trasiego y almacenamiento de éstos; así como las facilidades para la comercialización, control de calidad, servicios auxiliares y otros.

Dado que el suministro de combustibles es un servicio público, la empresa es regulada por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, quien determina los precios en las terminales de venta y al consumidor final.

### Informe financiero

RECOPE, en un compromiso con la transparencia, ha preparado este informe financiero, donde se presentan los Estados Financieros resumidos, el análisis horizontal y vertical y un conjunto de razones financieras que permitan determinar la solvencia y salud financiera de la empresa.

La información se presenta para el periodo interanual diciembre 2021- diciembre 2022.

### RECOPE en contexto

La empresa provee el 67% de la energía comercial que se consume en Costa Rica, debido a la participación de los combustibles en las cadenas logísticas de distribución de bienes, transporte de personas y la utilización en procesos industriales y comerciales. La totalidad del requerimiento es importado y, por tanto, la factura petrolera es un componente importante de la balanza comercial, que aumenta o disminuye en función del comportamiento de los precios internacionales.

En el cuadro 1, se observa que a diciembre 2022 las importaciones crecieron 58%, principalmente, por

Variable	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Variación %
Importaciones CIF (millones)	\$1 594	\$2 514	58%
Precio coctel CIF (\$/bbl)	\$75,83	\$118	56%
Volumen importado (millones bbl)	20,9	21,1	1%

el incremento de los precios internacionales, provocando que el precio coctel CIF de importación aumentara \$42/bbl. El volumen importado creció 1%, por el manejo que se hizo de los inventarios.

## Ambiente económico

Después de la contracción económica de 2020 por la pandemia de la COVID 19, donde la producción interanual con corte a diciembre cayó en -4,7%; los años 2021 y 2022 han sido de recuperación económica. No obstante, ambos periodos han estado marcados por situaciones muy diferentes, que han incidido sobre el crecimiento, la inflación y la devaluación del colón (ver el cuadro 2).

Variable	Diciembre 2021	Diciembre 2022
Variación interanual del PIB	7,8%	4,3%
Variación Interanual del IPC	3,3%	7,9%
Tipo de cambio promedio	₡623/\$	₡649/\$
Tasa crecimiento global (FMI)	5,9%	4,4%

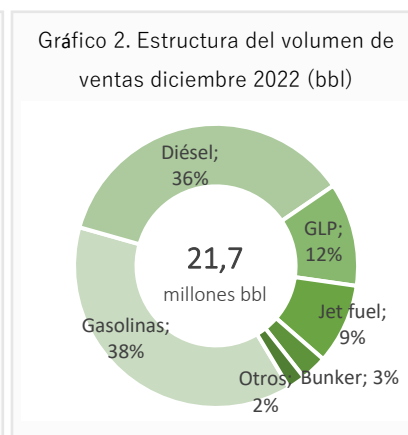
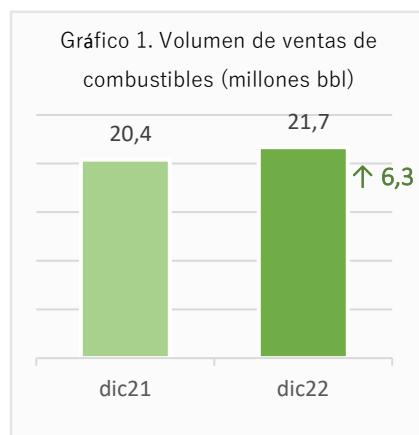
En 2021 se inicia la recuperación económica debido a las campañas de vacunación contra la COVID 19, lo que permitió la reapertura de actividades económicas y la movilidad de las personas, tanto a nivel global y local. Este proceso

estuvo acompañado por un aumento en la inflación del lado de la demanda y los problemas asociados con las cadenas logísticas mundiales. En 2022 se han tenido resultados mixtos con respecto al crecimiento económico, debido a las consecuencias del conflicto entre Rusia y Ucrania, que repercute en el precio de la energía y de otros *commodities*, lo que ha impulsado la inflación mundial a niveles récord. Los gobiernos, de manera generalizada, han adoptado medidas contra el aumento de los precios, particularmente al aumento de las tasas de interés, que conducen a una reducción del crecimiento y amenaza con una recesión en ciertas regiones del mundo. En este contexto, se suma el recorte de la producción de petróleo por parte de la OPEP+ en dos millones de barriles por día, como una medida preventiva a la reducción de la demanda de crudo.

En Costa Rica, la tasa de política económica aumentó de manera escalonada, pasando de 1,25% a 9%, con el objeto de contener la inflación, que en el mes de agosto alcanzó su nivel máximo: 9,45%. Al estar fuertemente vinculada la actividad comercial que realiza RECOPE con el mercado internacional, el conjunto de situaciones descritas afecta las cuentas financieras de la empresa.

## Ventas de combustibles

El conjunto de acciones adoptadas para mitigar la expansión de la pandemia en 2020 condujo a una

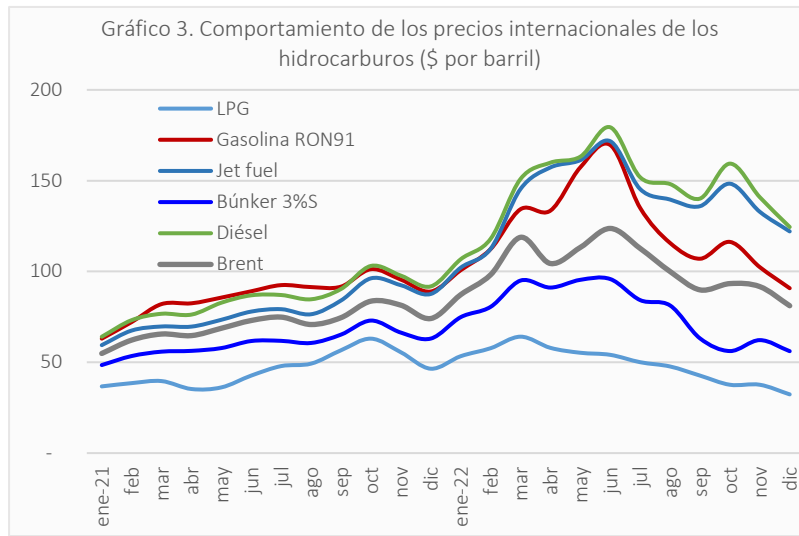


contracción de la demanda, en cerca de cuatro millones de barriles, equivalente a una reducción de 19,5%. Las ventas de combustibles aumentaron en 2021 a 20,37 millones de barriles, equivalente a un incremento de 15% y totalizaron 21,7 millones de barriles al

finalizar el 2022, un crecimiento de aproximadamente 6,3%. En los gráficos 2 y 3 se muestra el comportamiento a diciembre.

### Precios internacionales e internos de los hidrocarburos

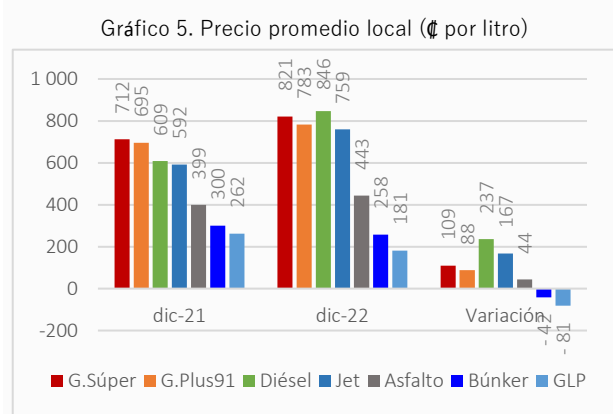
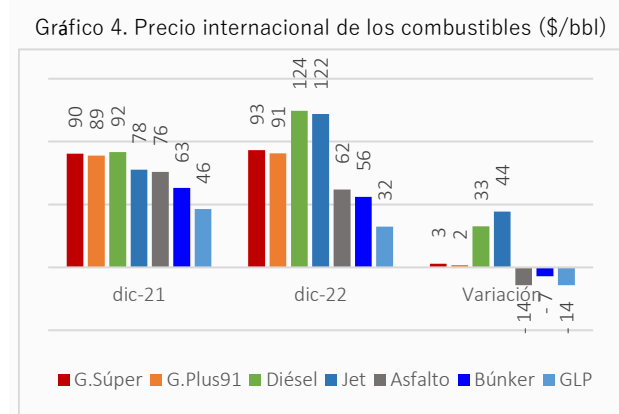
Durante los años 2021 y 2022 se presentó un incremento en los precios internacionales de los combustibles. En un primer momento por la recuperación económica y el desbalance entre la demanda



y la oferta, debido al recorte de la producción de la OPEP+ y los problemas de mantenimiento de la infraestructura en la época más aguda de la pandemia. En 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania y las sanciones adoptadas por los países de la OTAN contra Rusia, aceleraron el crecimiento de los precios y su volatilidad. Se sumó el recorte de la producción, anunciada en octubre de 2022 por la OPEP+, por dos millones de

barriles por día, lo que provocó un nuevo aumento en los precios, según se observa en el gráfico 3.

Los precios locales de los combustibles siguieron la tendencia de los internacionales, más el incremento del tipo de cambio, durante los primeros ocho meses del año. En los gráficos 4 y 5 puede observarse el precio promedio de 2021 y 2022, con corte al mes de diciembre y la variación que se presentó en los precios internacionales y los locales.



### Calificación de riesgo de RECOPE

Para los periodos 2021 y 2022, RECOPE cuenta con dos calificaciones de riesgo del programa de emisiones de deuda, tanto en Costa Rica, como en El Salvador, países donde se encuentran los

tenedores de la emisión. Una de las calificaciones de riesgo la otorga Fitch Ratings para ambas plazas y la otra Pacific Credit Rating para El Salvador. En ambos casos, RECOPE obtiene la máxima calificación de riesgo que es posible obtener por país, lo que muestra que la empresa es solvente, con una alta capacidad de pago.

Cuadro 3. Calificaciones de Riesgo de RECOPE en Costa Rica y El Salvador

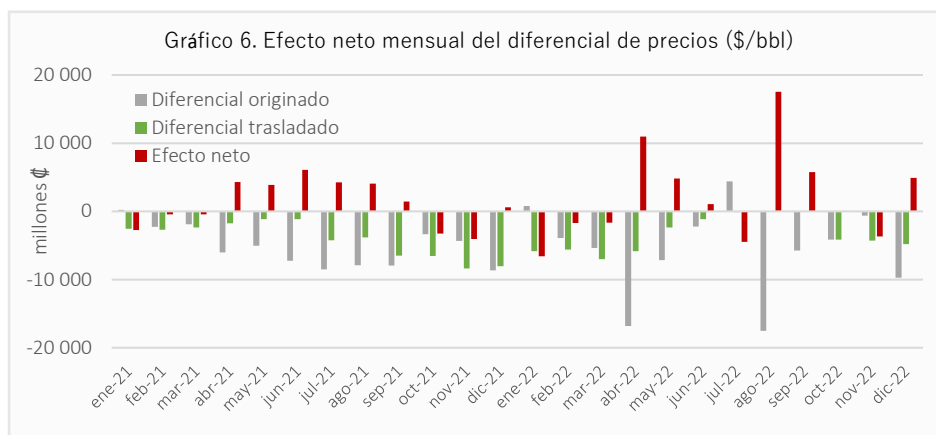
Plaza	Empresa calificadora	Periodo evaluado	Calificación	Fecha de informe
Costa Rica	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 30/junio/2021	AA+(cri)	24/9/2021
	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 31/diciembre/2021	AA+(cri)	21/3/2022
	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 30/junio/2022	AA+(cri)	16/9/2022
El Salvador	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 30/junio/2021	AAA (slv)	24/9/2021
	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 31/diciembre/2021	AAA (slv)	21/3/2022
	Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo SA	Al 30/junio/2022	AAA (slv)	16/9/2022
	Pacific Credit Rating S. A.	Al 30/junio/2021	AAA	29/9/2021
	Pacific Credit Rating S. A.	Al 31/diciembre/2021	AAA	30/3/2022
	Pacific Credit Rating S. A.	Al 30/junio/2022	AAA	10/10/2022

### Cambio de metodología de fijación de precios

Durante el año 2021 y hasta junio 2022, el precio de los combustibles se fijaba indexando el precio interno con el precio de referencia internacional ( $PR_{ij}$ ), que se calculaba como el promedio de las cotizaciones de los quince días naturales previos al segundo viernes de cada mes (resolución RJD-230-2015). No obstante, en mayo de 2022 entró a regir una nueva metodología (RE-0024-JD-2022); que se aplicó por primera vez en junio, donde el precio de venta interno se indexa al costo de adquisición de los combustibles ( $COA_{it}$ ) y, por lo tanto, hay un traslado inmediato del menor costo de importación de RECOPE, con respecto al precio de referencia internacional. Este cambio modifica el perfil de las utilidades que mensualmente generaba RECOPE.

### Diferencial de precios

El *diferencial* es una variable de la ecuación de precio, que mide las diferencias que se producen entre el precio de referencia internacional, incluido en el precio de venta, y el costo de importación de



RECOPE, medido en el costo del inventario. Diferencias que se producen por la lentitud en que se modifican los precios de venta, con respecto a la dinámica del mercado internacional. Hasta mayo 2022, con la

publicación de la nueva metodología, el *diferencial* se determinaba de manera bimestral y se aplicaba con un rezago de cuatro meses. Con el cambio metodológico, la medición se realiza con el costo de adquisición de los combustibles y se determina de manera semestral.

De esta forma, en un mismo mes se estaba generando un *diferencial*, lo que tiene un efecto directo en la utilidad contable, pero también se estaba trasladando el *diferencial* de periodos previos, que también tiene un efecto en la utilidad. En términos netos, en 2021 se devolvieron recursos a los consumidores por ₡13 737 millones, pero en 2020 aumentó a 26 970 millones, lo que obedece, principalmente, al cambio de la metodología. En el gráfico 6 se muestra este comportamiento.

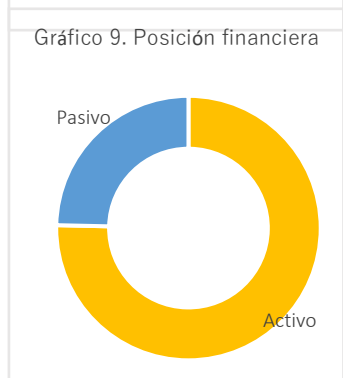
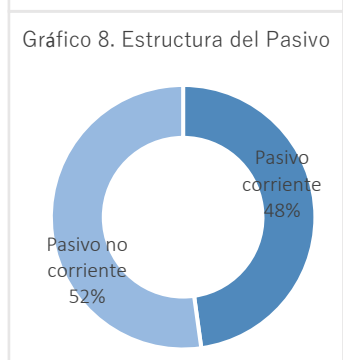
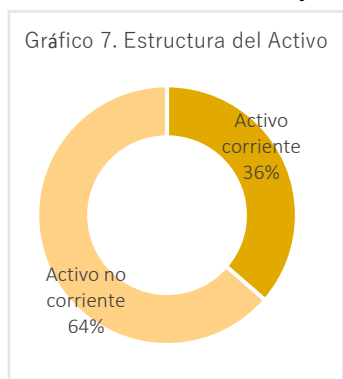
## Estados Financieros

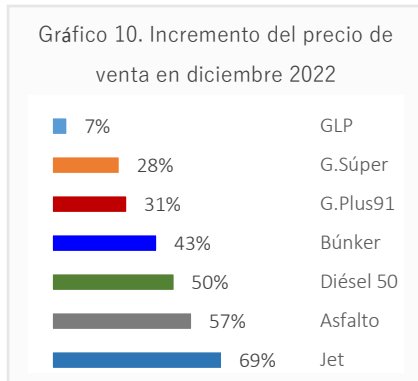
En el cuadro 4 se presenta el Estado de Situación con corte a diciembre 2021 y 2022 y en los gráficos 7 y 8 se observa la estructura del activo y el

**Cuadro 4. Estado de Situación Financiera (millones ₡)**

Variable	Diciembre	Diciembre	Variación	
	2022	2021	Absoluta	%
<b>Activo</b>	<b>1 058 604</b>	<b>1 146 702</b>	<b>-88 098</b>	<b>-8%</b>
Efectivo y equivalentes	124 325	149 675	-25 350	-17%
Inventarios	245 391	266 233	-20 842	-8%
Otros activos corrientes	15 274	6 999	8 275	118%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>384 990</b>	<b>422 907</b>	<b>-37 917</b>	<b>-9%</b>
Propiedad Planta y equipo	578 653	586 661	-8 008	-1%
Activos financieros	36 284	68 340	-32 056	-47%
Otros activos no corrientes	58 677	68 794	-10 117	-15%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>613 614</b>	<b>723 795</b>	<b>-50 181</b>	<b>-7%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>346 273</b>	<b>490 277</b>	<b>-144 004</b>	<b>-29%</b>
Suplidores de combustibles	110 176	179 277	-69 101	-39%
Gobierno	25 861	60 579	-34 718	57%
Otro pasivo corriente	29 492	30 390	-898	-3%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>165 529</b>	<b>270 247</b>	<b>-104 718</b>	<b>-39%</b>
Ctas por pagar largo plazo	82 951	120 528	-37 577	-31%
Otro pasivo no corriente	97 792	99 502	-1 710	-2%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>180 744</b>	<b>220 030</b>	<b>-39 287</b>	<b>-18%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>712 331</b>	<b>656 425</b>	<b>55 906</b>	<b>9%</b>
Capital en acciones	200 103	200 103	-	0%
Superávits, reservas y utilidades retenidas	456 267	405 777	50 490	12%
Utilidad del periodo	55 961	50 545	5 416	11%
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>1 058 604</b>	<b>1 146 702</b>	<b>-88 098</b>	<b>8%</b>

7 y 8 se observa la estructura del activo y el





pasivo. A diciembre de 2022, los activos de la empresa totalizaron ₡1 058 604 millones y presentaron una disminución interanual de ₡88 098 millones, equivalente a -8%, compuesta por una reducción de ₡37 917 millones del activo corriente y ₡50 181 millones del activo no corriente. En el primer caso incidió la reducción del efectivo y equivalentes (-17%), que se vio afectado por el cambio de la metodología, dado que el traslado del costo de importación de los combustibles ahora es más inmediato y porque hubo un mayor traslado de recursos al consumidor en

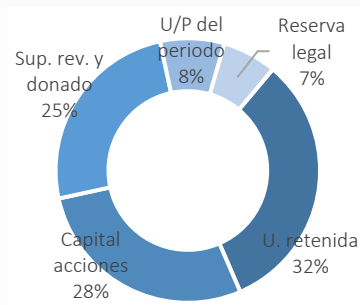
2022, debido al diferencial de precios, según se explicó anteriormente. Adicionalmente, el valor del inventario disminuyó en ₡20 842 millones, equivalente a 8%, como consecuencia de la disminución del volumen de inventario, que pasó de 441 millones de litros en diciembre de 2021 a 366 millones de litros en diciembre de 2022, una reducción de 17%. Por su parte, el costo medio del inventario en diciembre de 2022 fue mayor en ₡80/l en relación con diciembre de 2021, pasando de ₡508,95/l a ₡588,87/l, un incremento de 16%.

La disminución del activo no corriente se explica, principalmente, por la liquidación de las inversiones del Fondo de Amortización de Bonos que estaban destinadas a pagar la Serie A1 del Programa A de emisiones de Bonos Estandarizados de RECOPE, monto que ascendió a ₡30 345 millones (\$50 millones). La variación de la cuenta de Propiedad Planta y Equipo se explica por un conjunto de situaciones, a saber: a) en noviembre de 2021 se registró el avalúo técnico de los activos por un monto neto de ₡23 983 millones, y b) en diciembre 2022, se registró el desmantelamiento de las unidades de la refinería, que tuvo tres implicaciones: i) traslado de activos a la cuenta de activos no operativos por ₡192 millones, ii) deterioro de activos por ₡468 millones y iii) retiro de activos por ₡1 464 millones.

En relación con el pasivo total, en diciembre 2022 totalizó ₡346 273 millones y presentó una disminución de ₡144 004 millones, equivalente a 29%, debido, principalmente, al comportamiento del pasivo corriente, donde la cuenta de Suplidores de petróleo y derivados experimentó una reducción de ₡69 101 millones, equivalente a 39%, con respecto a diciembre de 2021, que se explica por la disminución del nivel de inventarios al finalizar el año. Esto, a su vez, condujo a un menor pasivo por el pago del impuesto único de los combustibles.

Otras cuentas por pagar y otros pasivos corrientes sumaron ₡55 353 millones, representó el 24% del pasivo corriente y experimentó una reducción interanual de ₡35 617 millones (39%). Dicho comportamiento fue resultado de las variaciones presentadas en Gobierno por ₡34 718 millones, derivado de un menor pago por concepto de impuesto único de los combustibles (₡24 561 millones) y otras cuentas por pagar por ₡13 719 millones, derivado de la reducción en la cuenta Instituciones Públicas (₡9 846 millones) y cargas sociales patronales (₡3 128 millones). Adicionalmente, en abril de 2022 se incluyeron las cuentas para las provisiones correspondientes a la contribución a la CCSS y la transferencia a la CNE, cuyos montos ascienden a ₡8 474 millones y ₡861 millones respectivamente.

Gráfico 11. Estructura del patrimonio diciembre 2022



En relación con las cuentas de activo y pasivo no corriente, se presentaron movimientos significativos, según lo indicado anteriormente. Finalmente, el patrimonio al 31 de diciembre de 2022 fue de ₡712 331 millones, cifra superior en ₡55 906 millones (9%) respecto al 31 de diciembre de 2021. Lo anterior, producto de las utilidades acumuladas durante el periodo de análisis.

En el cuadro 12 se muestra el Estado de Resultado con corte a diciembre 2021 y 2022 y en los gráficos 12 y 13 la estructura de

los ingresos por venta y de los gastos de operación, respectivamente. Los ingresos incrementaron en 47%, con respecto a diciembre 2021 y 83% corresponden con las ventas de gasolinas y diésel. Este resultado se ve afectado por tres eventos: a) el aumento en el volumen de ventas, b) el incremento en los precios internacionales y c) el cambio de la metodología de fijación de precios. El volumen de ventas aumentó 6%, con un incremento notable de las ventas de jet fuel (43%), GLP (9%), diésel (3%) y con la particularidad de que las ventas de Gasolina Súper aumentaron en 5% y las de Gasolina Plus 91 en 1%, como consecuencia de reversión de la relación entre los precios de venta de las gasolinas, originadas

Cuadro 5. Estado Resultados (millones ₡)

Variable	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Variación	
			Abs	%
Ventas netas	2 365 169	1 610 654	754 514	47%
Costo de ventas	2 196 549	1 433 022	763 527	53%
Utilidad (Pérdida) bruta	168 620	177 632	-9 012	5%
Gastos de operación	103 261	90 945	12 316	14%
Utilidad de operación	65 359	86 688	-21 329	-25%
Otros gastos	8 141	32 496	-24 355	75%
Otros ingresos	1 093	12 537	-11 444	91%
Utilidad neta antes I/R	58 311	66 728	-8 417	13%
Impuesto sobre la renta	3 625	14 897	-11 272	76%
<b>Impuesto diferido</b>	-1 275	1 287	-2 562	199%
Utilidad neta del periodo	<b>55 961</b>	<b>50 545</b>	<b>5 417</b>	<b>11%</b>

por eventos fortuitos y de

Gráfico 12. Estructura los ingresos diciembre 2022

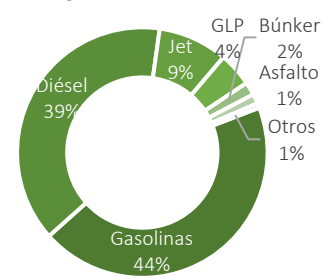
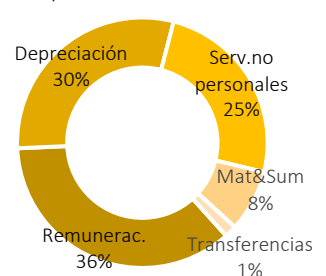


Gráfico 13. Estructura de gastos operación diciembre 2022



fuerza mayor, como lo fue el anuncio del recorte de la producción de la OPEP+ el 5 de octubre de 2022, lo que afectó la preciación de embarque de gasolina UNL87 programado para esas fechas. De igual



forma, los problemas climáticos en la bahía de Houston en el mes de diciembre, lo que impidió el tráfico y carga normal de los embarques, afectando el embarque programado de gasolina UNL87. Por su parte, el precio promedio de venta fue ₡689 por litro a diciembre de 2022, 39% mayor al que estuvo presente en el mismo periodo de 2021, debido a la dinámica de los precios internacionales.

En relación con el costo de ventas, se observa un aumento de 53% por el efecto combinado del aumento en el volumen vendido de 6% y del costo de ventas promedio de 45%, que pasó de ₡439,88/l a ₡639,93/l. La diferencia entre la tasa de crecimiento de los ingresos y el costo de ventas se explica principalmente por el cambio de la metodología. Con corte a diciembre 2021, se había generado un diferencial neto de ₡13 737 millones, mientras que en diciembre 2022 se había devuelto ₡26 970 millones.

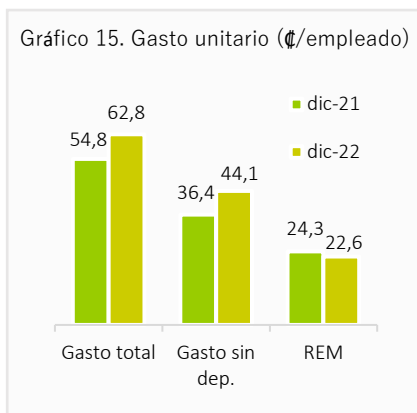
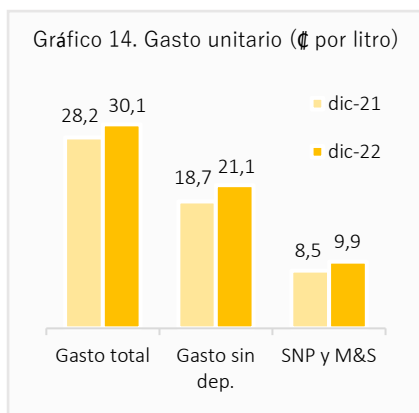
Variable	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Variación
Remuneraciones	37 316	40 539	-8%
Servicios no personales	25 690	22 244	15%
Materiales y Suministros	8 287	5 479	51%
Transferencias corrientes	1 626	-7 480	-122%
Depre. Y Amortizaciones	30 879	30 625	0,8%
<b>Total</b>	<b>103 798</b>	<b>91 405</b>	<b>14%</b>

A diciembre de 2022, los gastos de operación presentaron un incremento interanual de 14%. La cuenta de materiales y suministros presentó el mayor crecimiento porcentual, debido al mayor consumo interno de combustible (₡1 745 millones),

repuestos y accesorios (₡393 millones) y productos químicos industriales (₡257 millones). Por su parte, la cuenta de servicios no personales presentó el mayor crecimiento absoluto: ₡3 446 millones, debido principalmente al aumento en el pago por concepto de mantenimiento de instalación y otras obras (₡1 690 millones) y patentes municipales (₡1 154 millones). Todos estos aumentos están directamente relacionados al aumento en la actividad comercial de la empresa.

La cuenta de transferencias corrientes presentó un saldo atípico el año 2021, cuando se registró una reducción de la reserva de prestaciones legales de ₡9 697 millones, derivado del Estudio Actuarial de RECOPE 2021.

Las remuneraciones son la partida de gasto más importante y fue la única que experimentó una reducción de 8%, con respecto a diciembre de 2021. Hay factores externos e internos que explican ese comportamiento, como son la rotación del personal, la conversión de incentivos porcentuales a valores absolutos, las restricciones con respecto al pago de algunos incentivos salariales y la eliminación del pago por desarraigo, entre otros. En este sentido, hay una reducción por concepto de anualidades de



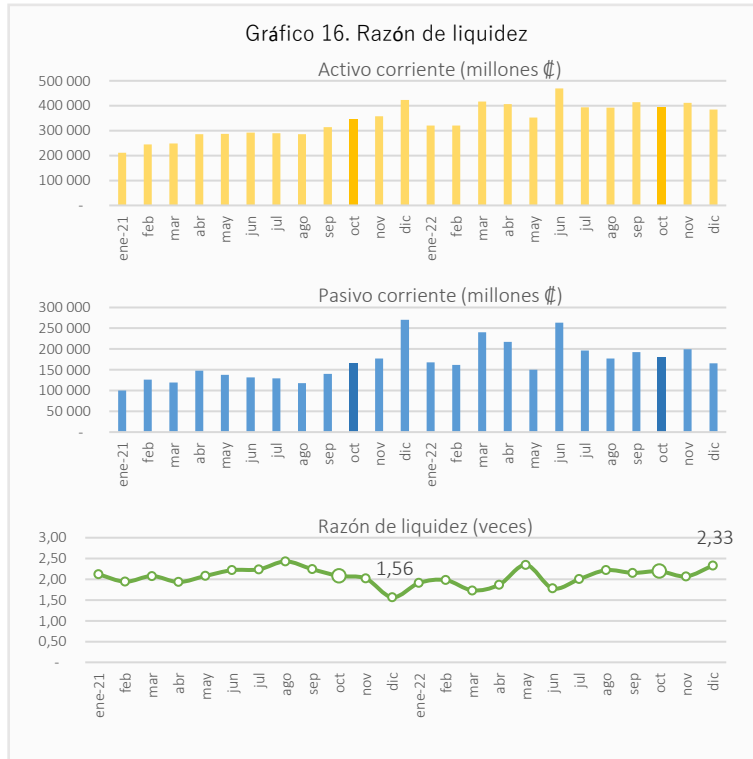
¢3 299 millones, que contribuye con la disminución de las cargas patronales, y la subpartida de salario base disminuyó ¢920 millones.

En los gráficos 14 y 15 se presentan indicadores de gastos unitarios. Se observa

que el gasto unitario por litro, con y sin depreciación se ha incrementado en el interanual de diciembre, debido a que el aumento en los gastos no fue compensado con el aumento del volumen. Sucede lo mismo en el análisis de las cuentas de Servicios no Personales y Materiales y Suministros, dado que la variación es superior al crecimiento de las ventas. En el caso de los costos unitarios por empleado, se ha presentado un crecimiento interanual, debido a que los gastos han aumentado; sin embargo, el número de empleados se ha reducido en 17 empleados. No obstante, el gasto unitario en remuneraciones se ha reducido en ¢1,70/l.

En relación con los otros ingresos y gastos, hay una reducción neta de gastos por ¢24 355 millones en diciembre 2022, con respecto al mismo periodo de 2021, debido a la combinación de las siguientes situaciones: a) diferencial cambiario por la revaluación de la moneda en diciembre de 2022 (¢10 264 millones), b) disminución de las transferencias por la suma de ¢5 182 millones, disminución del aporte a la CNE, Ley N°8488 (¢1 950 millones) y a la CCSS, Ley N°7983 (¢2 710 millones). Por otra parte, la pérdida de inventarios por sustracción de combustibles fue de ¢1 939 millones, un incremento de 604%, con respecto a diciembre 2021.

De esta forma, la utilidad neta acumulada a diciembre 2022 presenta un incremento interanual de ¢5 417 millones, producto del aumento en los ingresos por ventas, debido al alza en la demanda interna de consumo de combustible por un mayor crecimiento de la economía. También, las variaciones en el tipo de cambio contribuyen al resultado del periodo. En este sentido, en diciembre de 2022 se generó una ganancia de ¢10 059 millones, para totalizar ¢55 961 millones; no obstante, debe indicarse que en el valor de la utilidad hay un monto determinado de ¢37 754 millones, correspondiente al diferencial de precios del periodo agosto-diciembre 2022, cuya devolución se realizará en 2023, más un pendiente por devolver de ¢13 966 millones del diferencial aprobado en la resolución RE-0069-IE-2022 por un monto total de ¢27 173 millones, que se encuentra sobreestimado por un error en la fórmula de valoración del inventario, que se está tratando de resolver con la modificación a la metodología que se tramita en el expediente IRM-008-2020.



## Razones Financieras

En esta sección se presentan los resultados y el análisis de razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad.

**Liquidez.** La actividad financiera de RECOPE se concentra en la liquidez para pagar las importaciones de combustibles y mantener los inventarios de productos para garantizar la continuidad y oportunidad de los servicios públicos. Según se observa en el gráfico 16, que en diciembre 2022 la razón se mantuvo por encima de 2,

mientras que para diciembre de 2021 la razón fue de 1,56 evidenciando la capacidad de la Empresa para hacer frente a las deudas de corto plazo. Por su parte, el capital de trabajo presentó un crecimiento interanual de ₡66 833 millones, equivalente a 43,8%, como consecuencia del aumento interanual de los precios de venta y el mayor costo de los inventarios de productos.

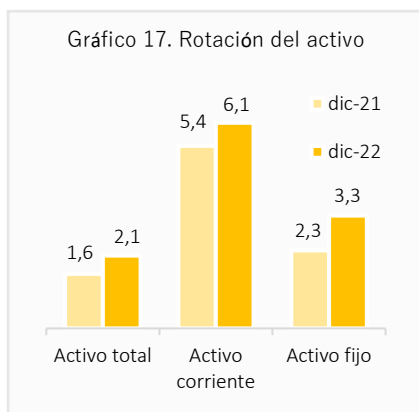
## Actividad

Estas razones proporcionan una medida del grado de eficiencia con que son administrados los recursos;

no obstante, en el caso de RECOPE deben analizarse detenidamente, dado el impacto que tienen los precios internacionales sobre el valor del activo corriente y los ingresos por ventas de

Cuadro 7. Rotación de inventario (millones ₡)

Variable	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Variación	
			Absoluta	%
Costo de ventas	2 196 549	1 433 022	763 527	53,3%
Inventario promedio	279 661	171 264	108 397	63,3%
Rotación de inventario	7,85	8,37	-0,51	-6,1%
Días de inventario	27	25	2	6,5%



combustibles. En el cuadro 7, se observa que en diciembre 2022 hubo una reducción en la rotación de inventarios interanual, dado que el inventario promedio aumentó en mayor proporción que el costo de ventas. En promedio los días de inventario aumentaron en 6,5%, pero se mantienen dentro del límite máximo definido por la política de inventarios.

En el gráfico 17 se muestra la rotación del activo por categoría. En todos los casos hay un aumento de la rotación; no obstante, las tasas de variación interanuales solo están afectadas en un

aumento de la eficiencia en el incremento del volumen de ventas de 6%, la diferencia obedece al efecto que el aumento de los precios internacionales y locales ejerce sobre los ingresos y el activo corriente.

## Endeudamiento

Estas razones analizan la estructura de capital de la empresa, Razón de deuda. Mide el porcentaje de activos financiados por los acreedores de la empresa. En el caso de RECOPE, las deudas que se adquieren son, principalmente, por dos conceptos: 1) para el pago de las importaciones de

Cuadro 8. Razón de deuda (millones ₡)

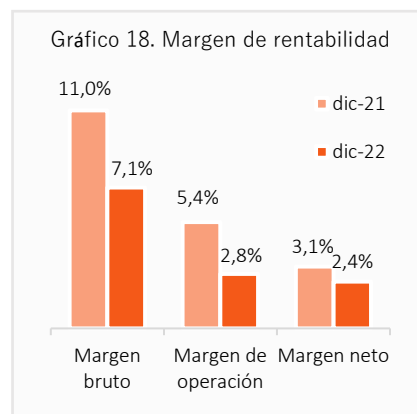
Variable	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Variación	
			Absoluta	%
Pasivo total	346 273	490 277	(144 004)	-29,4%
Activo total	1 058 604	1 146 702	(88 098)	-7,7%
Razón de deuda	32,7%	42,8%	-0,10	-23,5%

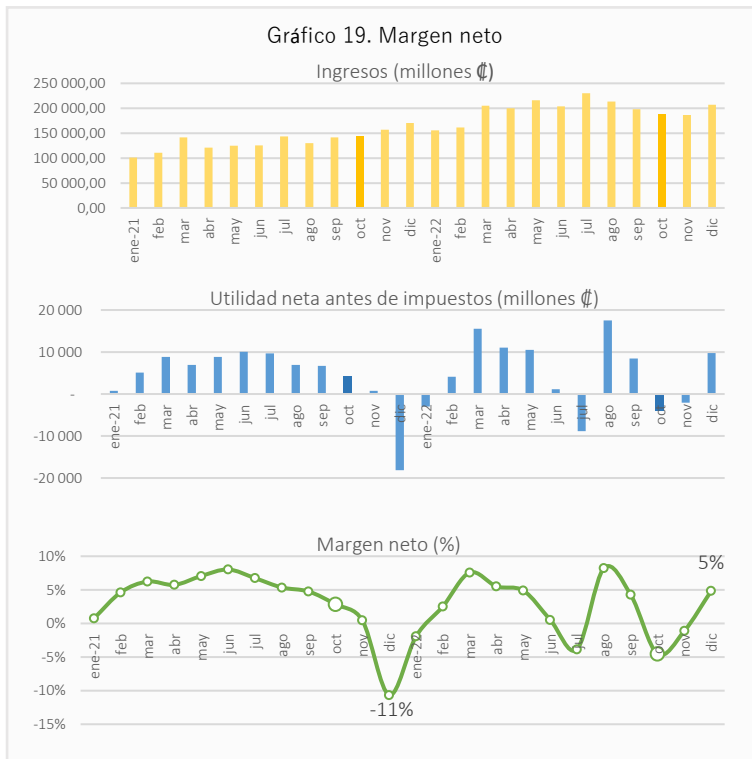
combustibles, que generalmente se realizan de 30 a 45 días y representa el componente variable de la deuda, y 2) para el financiamiento del activo fijo. En el cuadro 8 se presenta la razón de deuda, se observa que,

en diciembre de 2022, 32,7% de los activos de la empresa fueron financiados con recursos externos. La razón disminuye en 0,10%, debido a que la variación del pasivo total fue de 29,4% y del activo total 7,7%.

## Rentabilidad

Dado que RECOPE es una empresa regulada y que el precio de venta de los combustibles se fija con base en el principio de servicio al costo, técnicamente, la empresa no genera utilidades, sino una reserva para el financiamiento de las inversiones; por tal razón, el análisis que se presenta a continuación sigue la técnica contable, pero debe consolidarse con la normativa regulatoria. En





el gráfico 18 se muestra que hay una reducción en las métricas de rentabilidad para el periodo interanual diciembre 021 y 2022, El margen bruto presentó una reducción de 35%, dado que la tasa de crecimiento de los ingresos es 47%, pero la del costo de ventas 53%, lo que se explica por el cambio metodológico, ya que en junio-diciembre 2022 el precio de venta se fijó con base en el costo de importación, y por el comportamiento del *diferencial de precios* neto. Por su parte, el margen de operación se reduce en 49%, debido al aumento de los gastos de operación de 14%, particularmente por el incremento de las cuentas de

“transferencias corrientes”, “servicios no personales” y “materiales y suministros”, influenciado por el aumento en el volumen de ventas. El margen neto experimentó una reducción de 25%, dado que arrastra las situaciones antes indicadas; así como el efecto neto de otros ingresos y otros gastos, mientras que en diciembre 2021 sumaron ₡45 033 millones, en el mismo periodo de 2022 fue ₡9 233 millones; es decir, una reducción de 79%, debido a las variaciones del tipo de cambio del colón respecto al dólar.

En relación con el EBITDA, hubo una reducción interanual de ₡21 079 millones (18%), al pasar de ₡117 312 millones en 2021 a ₡96 233 millones en 2022, resultado que se explica por el diferencial neto devuelto a los consumidores, según se explicó, y por el aumento de los gastos de operación, producto del crecimiento del volumen de ventas. Por su parte, el margen EBITDA se redujo de 7% a 4%, respectivamente, debido a que los ingresos por ventas en 2022 aumentaron 47%, con respecto a 2021, por el crecimiento de los precios internacionales. En este sentido, es importante aclarar que la utilidad de la empresa no depende del valor de los ingresos, sino del efecto combinado del rendimiento sobre la base tarifaria y el diferencial de precios transferido y por transferir a los consumidores.

En los años 2021 y 2022, el índice de deuda a EBITDA, que forma parte de los *convenants* financieros de las operaciones de deuda, fue significativamente menor al límite establecido, debido al bajo nivel de apalancamiento de la empresa.

## Conclusiones

Con corte a diciembre de 2022, RECOPE dispone de una adecuada situación financiera para hacerle frente a sus obligaciones de corto plazo y ha instrumentalizado las acciones para pagar la deuda de largo plazo, en las fechas de su vencimiento; no obstante, el pago del impuesto sobre la renta y las cargas parafiscales se están determinando sobre un valor de utilidad contable que incluye recursos que serán devueltos, posteriormente, al consumidor, afectando la liquidez de la empresa.