Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

10 de Marzo del 2014
FITCHCR-025-2014

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente
**SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES**

Estimado señor:

En cumplimiento de las disposiciones legales vigentes, hago de conocimiento del mercado de valores el siguiente:

**COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES**
**6.7 Otros hechos relevantes aplicables a Bolsas, Puestos de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Calificadoras de riesgo no incluidos en esta lista.**

En sesión ordinaria No.10-2014 del Consejo de Calificación de nuestra empresa, se afirmaron las calificaciones de riesgo a Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. y a su Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados.

| Nombre del emisor o Sociedad Administradora | Nombre del programa de emisiones (si pertenece a uno) | Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI | Moneda | Escala de Calificación | Fecha de la información financiera en que se basó la calificación* | Fecha del Consejo de Calificación |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Refinadora Costarricense de Petróleo | Emisor | | Colones/Dólares | AAA(cri) | 31/12/2013 | 07/03/2014 |
| Refinadora Costarricense de Petróleo | Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados | | Dólares | AAA(cri) | 31/12/2013 | 07/03/2014 |

*Corresponde a Información financiera auditada.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Estas calificaciones, según nuestros procedimientos significan:

**'AAA(cri)':** La calificación nacional 'AAA(cri)' indica la calificación más alta asignada por la agencia en su escala de calificación nacional para Costa Rica. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa de riesgo de incumplimiento más bajo respecto de todos los demás emisores u obligaciones del país.

La adición de un "+" o "-" a la calificación nacional se utiliza para denotar el estatus relativo dentro de una categoría de calificación.

Se adjuntan los fundamentos de la calificación.

Atentamente,

Signed by: JAIME ALBERTO GOMEZ FIGUEROA (FIRMA)
Date and Time: 2014.03.10 15:54:19 -06:00

(documento suscrito mediante firma digital)
Jaime A. Gómez Figueroa
Gerente

cc: Bolsa Nacional de Valores

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para compra, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en la oficina del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de FITCH COSTA RICA CALIFICADORA DE RIESGO, S.A. y no de la Superintendencia General de Valores".

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

# **Fitch** Afirma Calificaciones de **RECOPE** en 'AAA(cri)' y 'AAA(slv)'; la Perspectiva es Estable

**Fitch Ratings** - **San José - (Marzo 10, 2014):** Fitch Ratings ha afirmado en 'AAA(cri)' y 'AAA(slv)' las calificaciones de riesgo en escala nacional en Costa Rica y El Salvador respectivamente, a Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (RECOPE). La Perspectiva de las Calificaciones es Estable.

Adicionalmente, Fitch afirmó las calificaciones de las emisiones de la deuda de RECOPE de la siguiente manera:

-- Programa de Emisiones de Bonos en Costa Rica por USD200 millones en 'AAA(cri)';

-- Programa de Emisiones de Bonos en El Salvador por USD200 millones en 'AAA(slv)'.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

### Fuerte Relación con el Soberano

Las calificaciones reflejan el fuerte vínculo de RECOPE con el Soberano de Costa Rica (Calificado por Fitch BB+ en moneda local y extranjera en escala global). RECOPE es propiedad del Gobierno de Costa Rica, y administra el monopolio del Estado Costarricense de importación, distribución, refinación y venta a granel de combustibles fósiles. El vínculo entre RECOPE y el Soberano de Costa Rica se muestra también en la exposición de la compañía al riesgo de interferencia política, dado que el Gobierno fija los precios de venta de combustibles y determina la estrategia de RECOPE.

### Posición Monopólica de Mercado

Las calificaciones de RECOPE están también soportadas por su posición monopólica en el mercado costarricense, aspecto que le brinda cierta estabilidad en sus ingresos y un bajo riesgo de negocio. Lo anterior le ha permitido desarrollar una infraestructura importante como un oleoducto, tanques y planteles de almacenamiento y una refinería con bajos niveles de apalancamiento. La empresa brinda un servicio clave para la economía y se estima que contaría con soporte del Estado en caso de requerirlo.

RECOPE posee un poliducto que corre desde el Puerto de Moín (Caribe) hasta el plantel de Barranca (Pacífico); dicho poliducto tiene tuberías con una longitud punto a punto de 237 kilómetros, aunque las tuberías totales alcanzan 545,5 kilómetros ya que en algunos

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

tramos existen varias líneas. Al cierre 2013, el poliducto tenía un factor de uso cercano al 70%.

A diciembre 2013 RECOPE tenía una capacidad de almacenamiento de 3,802,354 barriles, donde el plantel que posee la mayor concentración es Moín (64%). RECOPE tiene reservas de combustibles suficientes para abastecer las ventas en el país por 30 días. La meta es incrementar la capacidad de almacenamiento hasta cerca de 6,398,607 barriles a finales del 2016 y elevar las reservas hasta 60 días en los próximos 4 años, tal como lo determina la normativa.

**Significativo Apalancamiento Proyectado**
En los próximos años RECOPE reflejaría indicadores de apalancamiento (Deuda Total/EBITDA y Deuda Total Ajustada / FGO) entre 4,0x y 5,0x, considerando que la compañía ejecute totalmente su plan de inversión en los próximos tres años utilizando preponderantemente deuda para financiarlo y un comportamiento normalizado de los precios fijados por el Regulador.

Hasta ahora el perfil financiero de RECOPE se ha caracterizado por moderados apalancamientos (Deuda Total/EBITDA y Deuda Total/Flujo Generado por Operaciones menores o iguales a 2.0x en los cierres anuales) y una alta cobertura de intereses (EBITDA/Gasto por Intereses), de 18.2x a diciembre 2013.

**Agresivo Plan de Inversión**
RECOPE tiene un agresivo plan de inversiones para los próximos años que podría debilitar el perfil financiero de la empresa en ausencia de una generación de flujos de efectivo, crecientes y ajustes de precios adecuados. El monto total a invertir en los próximos años se aproxima a USD1.0 mil millones y tienen el objeto de incrementar la capacidad de almacenamiento y transporte de combustibles, así como reducir el riesgo de desabastecimiento del país. El nivel de apalancamiento (Deuda/EBITDA) podría aumentar a 5.0x si RECOPE logra la ejecución de los presupuestos de inversión y fondea la totalidad de su plan con deuda. La compañía espera financiar su plan de inversión con una combinación de flujo de efectivo propio, deuda, aportes de socios estratégicos y vehículos de propósito especial.

**Alta Exposición a Interferencia Regulatoria y Política**
Se considera que RECOPE está altamente expuesto al riesgo de interferencia regulatoria y política dada la poca transparencia y claridad en los esquemas tarifarios. Desde 2009 no ha existido una actualización del esquema tarifario y el mecanismo de ajuste automático en base al precio internacional de los hidrocarburos determina un rezago en la transferencia del costo al precio del consumidor lo que afecta el capital de trabajo de RECOPE y podría presionar los márgenes de rentabilidad en determinados periodos.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa incluyen:

- La calificación de RECOPE podría verse afectada en el futuro por un cambio en la calificación del Soberano de Costa Rica (BB+, Perspectiva Estable);
- Cualquier debilitamiento de los lazos legales, operativos y/o estratégicos de la entidad con el Gobierno, podría presionar a la baja la calificación de RECOPE;
- Una decisión significativamente desfavorable por parte del regulador que afecte la generación de flujos de efectivo.

## Contactos Fitch Ratings:

Allan Lewis (Analista Líder)
Director Asociado
+506-2296-94-54
Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
Edificio Fomento Urbano
San José, Costa Rica

Vanessa Villalobos (Analista Secundario)
Director Asociado
+506-2296-94-54

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Senior Director
+52 81 8399-9100

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación No. 010-2014 del 7 de marzo de 2014.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

La calificación de la entidad se publicó por primera vez el 10 de septiembre de 2012.

La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada.

La última información financiera utilizada corresponde a información financiera auditada al 31 de diciembre de 2013.

Metodología de calificación utilizada por Fitch:
"Metodología de Calificación de Corporativos", actualizada ante el regulador en febrero de 2009.

Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por la Entidad e información publicada por la Superintendencia de Valores de Costa Rica, las cuales se consideran satisfactorias.

'**AAA(cri)':** La calificación nacional 'AAA(cri)' indica la calificación más alta asignada por la agencia en su escala de calificación nacional para Costa Rica. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa de riesgo de incumplimiento más bajo respecto de todos los demás emisores u obligaciones del país.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.
T 503 2516 6600 F 503 2516 6650
Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.