

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

01 de Marzo de 2017

FITCHCR-022-2017

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.

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A. comunica la acción de calificación de Recope. Sobre el particular, se anexa el Documento Sustento de Calificación, el cual hace parte integrante el presente Comunicado de Hecho Relevante.

Atentamente,

(documento suscrito mediante firma digital)

Jaime A. Gómez Figueroa
Gerente

cc: Bolsa Nacional de Valores

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

Fitch Ratings - San José - (Marzo 1, 2017): Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo en escala nacional de Costa Rica y El Salvador de Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (Recope) en 'AAA(cri)' y 'AAA(slv)'. La Perspectiva de las Calificaciones es Estable.

Además, 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)'.

Las calificaciones de Recope se fundamentan en el vínculo operacional y legal fuerte con el Soberano de Costa Rica (Calificado por Fitch 'BB' en moneda local y extranjera en escala internacional con Perspectiva Estable). Las calificaciones consideran el perfil de riesgo de negocio bajo dado que administra el monopolio legal de importación y venta de combustibles a granel en Costa Rica, segmento estratégico para el desarrollo económico nacional.

Fitch considera que, en caso de requerirlo, Recope recibiría soporte estatal. Esto dado el vínculo legal y estratégico de Recope con el Gobierno. La percepción de debilitamiento del vínculo del emisor con el Gobierno o la ausencia del soporte Estatal tendrían un efecto negativo en las calificaciones de Recope. Esto debido a la variabilidad que han presentado los resultados individuales de la compañía recientemente.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Relación Fuerte con el Soberano:

Las calificaciones reflejan el vínculo estrecho de Recope con el soberano de Costa Rica. El emisor pertenece al Gobierno de Costa Rica y administra el monopolio del Estado de importación, distribución, refinación y venta a granel de combustibles fósiles. Dicho lazo se manifiesta también en la exposición de Recope al riesgo de interferencia política. Lo anterior, ya que el Gobierno fija los precios de venta de combustibles y determina su estrategia comercial.

Posición Monopólica de Mercado:

Las calificaciones de Recope también están sustentadas por su posición monopólica en el mercado costarricense de importación, refinación y distribución al mayoreo de petróleo crudo; sus combustibles derivados, asfaltos y naftas a granel; aspecto que le brinda cierta estabilidad en sus ingresos y un riesgo de negocio bajo. En años pasados, esto le ha permitido desarrollar infraestructura importante; entre las que destacan un oleoducto, una refinería, tanques y planteles de almacenamiento. La empresa brinda un servicio clave para la economía y Fitch estima que contaría con apoyo del Estado en caso de requerirlo.

Recope posee un poliducto que corre desde el Puerto de Moín (Caribe) hasta el plantel de Barranca (Pacífico); tuberías con longitud punto a punto de 237 kilómetros y alcanzan 545,5 kilómetros ya que algunos tramos tienen varias líneas. La capacidad de almacenamiento de Recope es de cerca de 3.560.000 barriles, el plantel que posee la concentración mayor es Moín (64%). La compañía tiene reservas de combustibles suficientes para abastecer las ventas en el país por 30 días. La meta es incrementar la capacidad de almacenamiento hasta un equivalente de 60 días en los próximos 4 años, tal como lo determina la normativa.

Variabilidad en Apalancamiento:

A diciembre de 2016, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de la compañía presentó un fortalecimiento a 3,8 veces (x) en línea con la expectativa de Fitch de un rango de 4,0x a 6,0x a lo largo del ciclo (6,9x a diciembre de 2015). Este indicador promedió 2,1x en el período 2012 a 2014. La mejora en la rentabilidad por la reducción en gastos operativos y la recuperación de costos de períodos anteriores por medio del esquema automático de ajuste de precios contribuyeron a fortalecer el margen de la compañía.

Fitch espera que en los próximos 2 años el apalancamiento se estabilice en niveles de 4,0x debido al ajuste interno de gastos que está realizando la compañía y al incremento en los ingresos. Estos últimos se favorecerían por un aumento en el valor de los activos productivos de cerca de CRC200.000 millones (31% del valor de los activos). Esta actualización del valor de los activos se realiza para cumplir con lo establecido en las normas internacionales de contabilidad. El incremento del valor de estos activos sería considerado para el cálculo del rendimiento de la base tarifaria, que significaría un incremento de los ingresos en cerca de CRC15.000 millones a CRC18.000 millones. Este aumento en el valor de los activos deberá de ser evaluado y, en su caso, aprobado por el regulador durante 2017.

Por otra parte, los cambios en la metodología de definición de precios tendrán un efecto favorable en la administración del capital de trabajo de Recope, lo que reduciría sus necesidades de financiamiento de corto plazo. Además, se está realizando una revisión del plan de inversión, para valorar necesidades prioritarias a futuro. Cambios en el plan de inversión podrían fortalecer el flujo de efectivo disponible para reducir el saldo de deuda total.

Plan de Inversión en Revisión:

Recope tiene un plan de inversiones agresivo para los próximos años, el cual podría debilitar su perfil financiero en ausencia de una generación de flujos de efectivo crecientes y ajustes de precios adecuados. Las inversiones, cercanas a USD800 millones, tienen el objetivo de incrementar la capacidad de almacenamiento y transporte de combustibles, así como reducir el riesgo de desabastecimiento del país. La compañía está revalorando dicho plan a fin de ajustarlo a los requerimientos actuales de Costa Rica.

Exposición Alta a Interferencia Regulatoria y Política:

Se considera que Recope está expuesto altamente al riesgo de interferencia regulatoria y política dada la injerencia del gobierno en la determinación de tarifas. Recientemente se actualizó la metodología de cálculo del precio al consumidor final enfocándose en que refleje el costo real del combustible, excluyendo del modelo los gastos no relacionados con el mismo. En años anteriores la definición de precios ha sido influenciada por aspectos políticos.

SUPUESTOS CLAVE

- Crecimiento en ventas de un dígito a mediano plazo, Fitch considera un crecimiento orgánico de la demanda de combustibles.
- Fitch proyecta precios del petróleo de USD45 a USD55 por barril en 2017 y 2018.
- Recope mantiene el esquema de ajuste de precios y no hay cambios en la regulación.
- Plan de Inversión de capital financiado con recursos propios y deuda.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

- En el futuro, la calificación de Recope podría afectarse por un cambio en la calificación del Soberano de Costa Rica en conjunto con un deterioro de la capacidad de pago del Gobierno en sus obligaciones locales.
- Si hubiera una percepción de debilitamiento de los aún fuertes lazos legales, operativos o estratégicos de la entidad con el Gobierno, en conjunto con cambios regulatorios significativos que afecten de manera determinante el perfil financiero de emisor.

Acciones de calificación positivas no están contempladas debido a que Recope cuenta con la calificación más alta en escala nacional en Costa Rica y El Salvador.

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

Alberto De los Santos (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 (81) 8399-9100

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

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York. Tel: +1 (212) 908 0526.
E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional se encuentra disponible en www.fitchratings.com o www.fitchcentroamerica.com.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras.

INFORMACIÓN REGULATORIA COSTA RICA	
NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA	Refinadora Costarricense de Petróleo
NOMBRE DEL PROGRAMA DE EMISIONES (SI PERTENECE A UNO)	Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados
NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNVI	Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados
MONEDA	Colones / Dólares
SESIÓN NÚMERO	11
FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN	28/02/2017
FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN	10/09/2012
FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN	AUDITADA: 31/12/2015
	NO AUDITADA: 31/12/2016
CLASE DE REUNIÓN	Ordinaria
ACCIÓN DE CALIFICACIÓN	Afirmar la calificación de Refinadora Costarricense de Petróleo y de su Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados
CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA)	
FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA	29 de abril de 2015
LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas_Costa%20Rica.pdf
IDENTIFICAR LAS FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS	Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por la Entidad e información publicada por la Superintendencia General de Valores, las cuales se consideran satisfactorias.
INDICAR SI LA CALIFICACIÓN FUE MODIFICADA PRODUCTO DE LAS APELACIONES INTERPUESTAS POR LA ENTIDAD.	La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad.
"La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de FITCH COSTA RICA CALIFICADORA DE RIESGO, S.A."	
"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, 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 las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes."	

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.