

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

1 de Octubre de 2017

FITCHCR-111-2017

Señor

Isaac Castro Esquivel

Superintendente a.i.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Estimado señor Castro:

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 a Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (Recope). Sobre el particular, se anexa el Documento Fundamentos de la 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)' la Perspectiva es Estable

Fitch Ratings - San José - (Octubre 30, 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)'. La Perspectiva de las Calificaciones es Estable. El detalle de calificación se presenta al final de este comunicado.

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 Estado, por medio de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, fija los precios de venta de combustibles.

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 disminuye el riesgo de negocio. En años pasados, esto le ha permitido desarrollar infraestructura importante; entre las que destacan un poliducto, 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 de 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). 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 entre 3,0x y 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 fue considerado en el cálculo del rendimiento sobre la base tarifaria, lo que implicaría un incremento de los ingresos entre CRC15.000 millones y CRC18.000 millones.

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 de tal manera que el enfoque está en que refleje el costo real del combustible y excluyó del modelo los gastos no relacionados con el mismo.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

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.

Respecto a sus pares de calificación, Recope posee indicadores de apalancamiento del orden de 3,8x, menor en comparación con otras empresas estatales como Grupo ICE ('AAA(cri)' / Estable) y Compañía Nacional de Fuerza y Luz [AAA(cri) Perspectiva Estable] (5,4x y 4,5x, respectivamente), pero mucho mayor comparado con pares de índole privado como lo son Holcim CR [AAA(cri) Perspectiva Estable] y Fondo de Inversión Inmobiliario Vista [AA(cri) Perspectiva Estable] con apalancamientos de por debajo de 1x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación de Recope incluyen:

- crecimiento en ventas de un dígito a mediano plazo, Fitch considera un crecimiento orgánico de la demanda de combustibles;
- proyección de 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 que podrían influir en la calificación, a futuro, o que podrían derivar en una acción de calificación positiva:

- 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.

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, o que podrían derivar en una acción de calificación negativa:

- 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 hubiese 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.

LIQUIDEZ

Para diciembre de 2016, la deuda de Recope alcanzó CRC128.917 millones (diciembre de 2015: CRC120.357 millones) producto de un financiamiento mayor para cubrir el inversiones de capital realizado. La reducción de los precios internacionales es un factor que afecta los niveles de endeudamiento de corto plazo; la estabilidad de estos le ha ayudado a Recope para no aumentar de manera significativa la deuda de corto plazo. El esquema de vencimientos es considerado manejable para la compañía y toma en cuenta el efectivo en caja, el monto de la deuda de corto plazo y la amortización baja de la deuda de largo plazo en los próximos años.

Los ingresos y EBITDA de la compañía están en función de la demanda de consumo de combustibles y de la aprobación de ajuste de precios por parte del regulador. El EBITDA de Recope mejoró al cierre de 2016 respecto a 2015, reflejó una contención de los gastos operativos y la recuperación mediante precios de los gastos no reconocidos en períodos anteriores. El EBITDA alcanzó CRC78.037 millones a los últimos 12 meses terminados en junio de, mientras que en 2015 sumó CRC17.462 millones.

LISTADO DE CALIFICACIONES

Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A.

- Emisor Costa Rica, 'AAA(cri)', Perspectiva Estable;
- Emisor El Salvador, 'AAA(slv)', Perspectiva Estable;
- 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)'.

Contactos Fitch Ratings:

Erick Pastrana (Analista Líder)
Director Asociado
+506 2296 9182
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

Rolando Martínez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+503 2516 6619

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.

Las definiciones de las calificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com y www.fitchcentroamerica.com.

Más información disponible en www.fitchratings.com o www.fitchcentroamerica.com

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Mayo 25, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A.
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 RNVF: Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados
MONEDA: COLONES - DOLARES
SESIÓN NÚMERO: 069

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 27/10/2017

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 9 de octubre de 2012

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN:

AUDITADA: 31/12/2016

NO AUDITADA: 30/06/2017

CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA Y/O INFORMADA COMO CRITERIO O SUB-CRITERIO:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Junio 23, 2017);

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Mayo 4, 2017).

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: No

"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 ESTÁN 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 ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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 CLASIFICADA 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 UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.