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

19 de Octubre de 2018
FITCHCR-110-2018

Señora
Lic. María Lucía Fernández Garita
Superintendente
SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Estimada señora Fernández:

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 la 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,

JAIME ALBERTO GOMEZ FIGUEROA (FIRMA)

Firmado digitalmente por JAIME ALBERTO GOMEZ FIGUEROA (FIRMA)
Fecha: 2018.10.19 14:50:20 -06'00'

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

cc: Bolsa Nacional de Valores

Fitch Afirma Calificación de **Recope** en 'AAA(cri)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo en escala nacional de Costa Rica de Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (Recope) en 'AAA(cri)'. La Perspectiva de la calificación es Estable. El detalle de las acciones de calificación se presenta al final de este comunicado.

Las calificaciones de Recope reflejan el lazo operacional fuerte con su matriz, el soberano de Costa Rica, calificado en escala internacional 'BB', Perspectiva Negativa. Las calificaciones consideran el perfil de negocio de riesgo bajo, el cual se caracteriza por el esquema de operación monopólica sobre la importación, refinación y distribución de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Monopólica de Mercado:
Las calificaciones de Recope se sustentan en 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 a sus ingresos y disminuye el riesgo de negocio. Dentro de la infraestructura desarrollada por la empresa, destacan facilidades portuarias, un poliducto, tanques y planteles de almacenamiento. Recope brinda un servicio clave para la economía y Fitch estima que contaría con apoyo del Estado en caso de requerirlo.

La capacidad de almacenamiento de Recope es cercana a 3.999.154 barriles, siendo Moín (diciembre 2017: 60%) el plantel que posee la concentración más alta. 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.

Relación Fuerte con el Soberano:
Las calificaciones reflejan el vínculo operativo, legal y estratégico estrecho de Recope con el soberano de Costa Rica. El emisor pertenece al Estado de Costa Rica y administra el monopolio de la 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, ya que el Estado fija los precios de venta de los combustibles por medio de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos.

Mejora en Métricas Crediticias:
Para el período de 12 meses terminados el 30 de junio de 2018, el apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) de Recope se situó en 1,7 veces (x) similar al nivel observado en diciembre de 2017 de 1,6x; valores que son más fuertes que los registrados en diciembre de 2016 de 3,8x. La mejora en la rentabilidad obedeció a mayores precios en el mercado nacional, como efecto del traslado de precios internacionales del crudo (*pass-through*), en conjunto con la reducción en gastos operativos (GO) y la recuperación de costos de períodos anteriores, por medio del esquema automático de ajuste de precios, lo cual mejoró el margen de la compañía. Fitch espera que entre 2018 y 2020 el apalancamiento bruto se sitúe cercano a las 2,0x, en línea con el plan de desarrollo de proyectos de la compañía.

Interferencia Regulatoria y Política Alta:
Fitch considera que Recope está expuesto altamente al riesgo de interferencia regulatoria y política, dada la injerencia del Estado en la determinación de tarifas. En octubre de 2015, se actualizó la metodología de cálculo del precio al consumidor final para incorporar cambios importantes con respecto a la anterior, entre ellos, el cálculo de las reservas de inversión a partir del rendimiento sobre la base tarifaria, la incorporación de variables de balance y el cálculo del margen de operación de la empresa.

Efectos de Huelga aún Inciertos:
La información disponible aún no permite cuantificar los efectos de la huelga que llevó a cabo el sindicato de Recope

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/centralamerica

entre el 10 de septiembre y el 10 de octubre de 2018. Durante este período se logró mantener el suministro de combustible en todo el país. En opinión de Fitch, el perfil financiero de Recope es sólido y la posición monopólica, junto con la relación con el soberano, sustentan la calificación.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Recope se fundamentan en el vínculo operacional, legal y estratégico fuerte con el soberano de Costa Rica (calificado en escala internacional en monedas local y extranjera por Fitch en 'BB' con Perspectiva Negativa). 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.

Las calificaciones de Recope incorporan la expectativa de Fitch de que los indicadores de apalancamiento bruto se mantendrán cercanos a 2,0x, y que estos son más sólidos que los de otras empresas estatales como son el Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias (ICE) [AAA(cri), Perspectiva Estable] y Compañía Nacional de Fuerza y Luz S.A. [AAA(cri), Perspectiva Estable], con niveles de 6,0x y 9,0x, respectivamente. Sin embargo, son un poco más altos que los de pares de índole privado como Holcim (Costa Rica) S.A. y Subsidiarias [AAA(cri), Perspectiva Estable] y Fondo de Inversión Inmobiliario Vista [AA(cri), Perspectiva Estable], cuyos niveles de apalancamiento están por debajo de 1x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos utilizados dentro del caso base de proyecciones del emisor incluyen:

- ingresos crecen 7% en 2018, impulsados por mayores precios internacionales del petróleo. Para los años 2019 a 2021, crecimiento promedio de 1,2%;
- inversión de capital (capex) refleja plan de desarrollo de proyectos de la compañía. Promedio de 2,5% respecto a ingresos;
- margen EBITDA de 3,9% para 2018, basado en mejores precios del crudo y demanda estable, con una estructura de costos similar a la histórica. Margen promedio de 2,8% para los años 2019 a 2021;
- no se esperan requerimientos nuevos de deuda en los próximos 4 años.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones positivas de calificación no son posibles para Recope, ya que está en el nivel más alto de la escala nacional.

Por el contrario, eventos que a futuro podrían derivar en una acción de calificación negativa son:

- debilitamiento significativo del perfil crediticio del soberano, en conjunto con un deterioro de la capacidad del Gobierno para pagar sus obligaciones locales;
- deterioro en la percepción de los lazos legales, operacionales o estratégicos con el Gobierno;
- una intervención regulatoria que influya negativamente en el desempeño financiero de la empresa de manera sostenida.

LIQUIDEZ

Liquidez Buena:
A junio de 2018, la deuda de Recope llegó a CRC119.167 millones (diciembre de 2017: CRC121.642 millones), producto de un financiamiento menor para cubrir las inversiones de capital realizadas. A la misma fecha, la compañía alcanzó niveles altos y robustos en el saldo de caja (CRC108.412 millones) y el flujo generado por operaciones (CRC50.244 millones, acumulado en los últimos 12 meses), comparado con los últimos 5 años. Fitch considera que el esquema de vencimientos es 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.

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/centralamerica

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A.
- Calificación de largo plazo en escala nacional de Costa Rica en 'AAA(cri)', Perspectiva Estable;
- Programa de emisiones de bonos por USD200 millones: 'AAA(cri)'.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Trejos (Analista Líder)
Director Asociado
+506 2296 9182 ext. 22
Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
Edificio Fomento Urbano
San José, Costa Rica

Erick Pastrana (Analista Secundario)
Director Asociado
+506 2296 9182 ext. 24

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

Relación con medios:
Elizabeth Fogerty, Nueva 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 disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

Metodología aplicada en escala nacional:
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 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 RNVI: Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados
MONEDA: Colones / Dólares
SESIÓN NÚMERO: 64
FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 18/octubre/2018
FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 9/octubre/2002
FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN:
AUDITADA: 31/diciembre/2017
NO AUDITADA: 30/junio/2018
CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria
ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar calificación de emisor en 'AAA(cri)', Perspectiva Estable y afirmar calificación de largo plazo de Programa de Bonos Estandarizados en 'AAA(cri)'.
FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA Y/O INFORMADA COMO CRITERIO O SUB-CRITERIO:
Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Octubre 18, 2017)
LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN:
https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:cabde462-3950-4510-974f-b88b48cb0069/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20Costa%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."

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/centralamerica

"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. ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. 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.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a https://www.fitchratings.com/site/regulatory) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/centralamerica