

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
T 506 2106-5180 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

2 de Abril de 2020  
FITCHCR-024-2020

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,

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

02 Apr 2020 | Affirmation

## Fitch Afirma Calificaciones de Recope en 'AAA(cri)'; Perspectiva Estable

---

Fitch Ratings-San Jose-02 April 2020:

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.

Las calificaciones de Recope reflejan el vínculo con el gobierno de Costa Rica (con calificación en escala internacional de B+ y Perspectiva Negativa) ya que la compañía es 100% propiedad del Estado. De acuerdo con la metodología de "Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", Fitch considera que el perfil crediticio individual de Recope y el del soberano son similares.

Las calificaciones contemplan el perfil de negocio de riesgo bajo, el cual se caracteriza por el esquema de operación monopólica sobre la importación y distribución de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas. De igual forma, incluyen un perfil financiero sólido, con apalancamiento bajo (medido como deuda a EBITDA) y perfil de liquidez robusto que le permiten a la compañía llevar a cabo su plan de inversión en infraestructura y cumplir con sus obligaciones financieras.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Relación Fuerte con el Soberano:** Las calificaciones reflejan el vínculo de Recope con el soberano de Costa Rica, debido a que le pertenece en 100%. Dicho lazo se manifiesta también en la exposición alta de Recope al riesgo de interferencia política y regulatoria, ya que el Estado fija los precios de venta de los combustibles por medio de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (Aresep).

**Impacto Potencial de Decreto Ejecutivo:** El 31 de marzo de 2020 se publicó el decreto número 42267-H, que indica que las entidades públicas bajo el ámbito de la Autoridad Presupuestaria, trasladen la totalidad de los recursos públicos a cuentas de la entidad dentro de la Caja Única del Estado, que corresponde a un fondo común administrado por la Tesorería Nacional.

Adicionalmente el decreto establece que la Tesorería Nacional redimirá anticipadamente la totalidad de las inversiones en títulos valores con el Ministerio de Hacienda, que mantengan las entidades públicas bajo el ámbito de la Autoridad Presupuestaria, y acreditará los montos en

cuentas de cada entidad dentro de la Caja Única del Estado. Al 31 de diciembre de 2019 Recope mantenía títulos de Hacienda por CRC30.415 millones, adquiridos con los recursos del Fondo para Amortización de Bonos (FAB), creado con el objetivo de anticipar la reserva de recursos que se utilizarán al momento de hacerse efectivo el vencimiento de los bonos emitidos por la empresa. Aún no hay claridad de si Recope formará parte de las entidades afectadas por el decreto. De ser así, Fitch considera que este decreto aumenta el vínculo entre el Gobierno de Costa Rica y Recope, y debilita su visión de gobierno corporativo, ya que evidencia la intervención política elevada. Finalmente la agencia considera que el decreto provoca incertidumbre sobre todos los recursos disponibles, incluyendo el FAB, que son requeridos para solventar las obligaciones financieras de la empresa.

**Posición Monopólica de Mercado:** Las calificaciones de Recope se sustentan en su posición monopólica en el mercado costarricense de importación 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 instalaciones 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.

**Nivel Bajo de Apalancamiento Fortalece el Perfil Financiero:** Al 31 de diciembre de 2019, el apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) de Recope se situó en 1,9 veces (x), superior al mostrado al cierre de 2018 de 1,6x, pero considerado bajo dentro de los estándares de la industria. Para 2020 y 2021 Fitch espera que los indicadores de apalancamiento bruto se sitúen en 2,4x y 2,1x respectivamente, debido a una reducción en ingresos y márgenes en 2020, principalmente como consecuencia de una caída de la actividad económica, precios internacionales menores del petróleo y una devaluación de la moneda local. Para el período de 2022 a 2023 se estima que los indicadores estén por debajo de 2,0x, similar a lo mostrado durante el período de 2017 a 2019, y en línea con el plan de desarrollo de proyectos de la compañía. Adicionalmente, para el horizonte de calificación se espera un apalancamiento neto (deuda neta a EBITDA) cercano a 1,0x.

**Precios Internacionales del Petróleo:** Los precios internacionales del petróleo han caído a los niveles más bajos desde los registrados en 2016, como consecuencia de las dinámicas de mercado de oferta y demanda, factores macroeconómicos y la pandemia provocada por el coronavirus. Las estimaciones de precios del petróleo realizadas por Fitch para los próximos años fueron revisadas recientemente, y se ajustaron de USD62,5 el barril a USD41 el barril para Brent y de USD57,5 el barril a USD38 el barril para WTI, para el año 2020. De igual forma para 2021 se espera que los precios se sitúen en USD48 el barril y USD45 el barril para Brent y WTI respectivamente. Como consecuencia de esta caída en precios internacionales, superior a 30% en comparación con los precios de 2019, se espera que los ingresos y márgenes operativos de Recope se vean afectados,

principalmente durante el año actual.

Plan de Desarrollo Estratégico: El plan de desarrollo estratégico de la compañía tiene el objetivo de mejorar y ampliar el Sistema Nacional de Combustibles (SNC). La capacidad actual de almacenamiento de Recope es de 4.460.665 barriles, distribuidos en ocho planteles; Moín (61,4%) es el que posee la concentración más alta. A esta infraestructura se le agrega un poliducto, cuatro estaciones de bombeo y dos terminales portuarias. La compañía espera invertir aproximadamente USD350 millones entre 2020 y 2023 con el fin de hacerle frente al crecimiento de la demanda nacional (aproximadamente de 18% de 2019 a 2025), distribuidos en mejoras de planteles (68,7%), la ampliación de la capacidad de almacenamiento (17,7%), compra de maquinaria y equipos (7,1%) e inversiones en edificaciones, sistemas de información, vehículos y otros (6,6%).

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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;
- debilitamiento del perfil crediticio individual de Recope que no se compense con una fortaleza mayor en el vínculo con el soberano;
- una intervención regulatoria que influya negativamente en el desempeño financiero de la empresa de manera sostenida.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Recope reflejan el vínculo con el gobierno de Costa Rica. Las calificaciones consideran el perfil de riesgo bajo de negocio 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 incorporan el nivel bajo de apalancamiento de la compañía de 1,9x al 31 de diciembre de 2019, y la expectativa de Fitch de que este indicador se mantenga en niveles inferiores a 2,5x durante el horizonte de calificación. El apalancamiento de Recope compara positivamente con el de otras empresas estatales como son el Instituto Costarricense de

Electricidad y Subsidiarias (ICE) [AAA(cri) Perspectiva Estable] en 6,x, y Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S.A. (CNFL) [AAA(cri) Perspectiva Estable] en 18,1x, ambos al 30 de septiembre de 2019. Sin embargo, es más alto que el de pares de índole privado como Holcim (Costa Rica) S.A. y Subsidiarias (Holcim CR) [AAA(cri) Perspectiva Estable] cuyo apalancamiento está por debajo de 1,0x. Finalmente, por el tipo de sector en el que opera, los márgenes operativos de la compañía cercanos a 3,5% son menores a los presentados por pares de calificación locales.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del emisor incluyen:

- ingresos decrecen 11,5% en 2020 debido principalmente a una caída en los precios internacionales del petróleo. El crecimiento anual compuesto de 2021 a 2023 es cercano a 7,2%, impulsado por una recuperación en los precios internacionales y el crecimiento esperado en la demanda del mercado nacional costarricense, cercano a 2,5% anual durante ese período;
- capex refleja el plan estratégico de la compañía, cercano a USD300 millones de 2020 a 2023;
- margen EBITDA de se mantiene cercano a 3,4% de 2020 a 2023;
- no se esperan nuevos endeudamientos en los próximos cuatro años.

## LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Buena: Al 31 de diciembre de 2019, la deuda de Recope era de CRC114.509 millones, con vencimientos de corto plazo por CRC2.135 millones. Asimismo, la compañía tuvo una generación de EBITDA de CRC59.966 millones (últimos 12 meses) y mantuvo efectivo y equivalentes por CRC51.542 millones.

## PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril, 16 2019);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre, 20 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto, 2 2018).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

NOMBRE DEL PROGRAMA DE EMISIONES (SI PERTENECE A UNO): Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados (USD 200 millones)

NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNVI: N/A

MONEDA: USD

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>

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

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 27, 2020);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Enero 13, 2020);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Septiembre 3, 2018).

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2019

--NO AUDITADA: 30/septiembre/2019

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 01/abril/2020

SESIÓN NÚMERO: 13

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 06/septiembre/2013

CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria

## ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

--Afirmación de la calificación de largo plazo en escala nacional de Costa Rica en 'AAA(cri)',  
Perspectiva Estable;

--Afirmación de la calificación del Programa de Emisiones de Bonos por USD200 millones en  
'AAA(cri)'.

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AAA(cri)'

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: N/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."

Refinadora Costarricense de Petroleo S.A.; Calificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada;  
AAA(cri); RO:Sta

----senior unsecured; Calificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada; AAA(cri)

## Contactos:

Primary Rating Analyst

Eduardo Trejos,

Associate Director

+506 2106 5185

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana Norte

San Jose

Secondary Rating Analyst

Erick Pastrana,

Associate Director

+506 2106 5184

Committee Chairperson

Alberto Moreno Arnaiz,

Senior Director

+52 81 4161 7033

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel.: +1 212 908 0526, Email:

[elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com](mailto:elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

**Divulgación Adicional**

[Estado de Solicitud](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de Endoso Regulatorio](#)

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](http://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.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA](http://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.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33

Whitehall Street, New York, 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 sustituto 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 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 título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título 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. Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001". 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.

---

**ENDORSEMENT POLICY** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.