

13 de enero de 2020  
FITCHCR-004-2020

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 al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y sus emisiones. 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



## Fitch Afirma Calificaciones del Instituto Costarricense de Electricidad

### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias	ENac LP AAA(cri) ● Afirmada	AAA(cri) ●
senior unsecured	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa A CRICE00B0036	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa B CRICE00B0051	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa E CRICE00B0093	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa A CRICE00B0044	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa A CRICE00B0085	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa A CRICE00B0119	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa B CRICE00B0077	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Serie E 2 CRICE00B0143	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Serie F3 CRICE00B0184	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Serie F4 CRICE00B0200	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)
Programa G	ENac LP AAA(cri) Afirmada	AAA(cri)

Fitch Ratings - New York - 13-Jan-2020 Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional del Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias (ICE) en 'AAA(cri)'. La Perspectiva de la calificación es Estable. El detalle de las calificaciones se enlista al final de este comunicado.

Las calificaciones de ICE están respaldadas por su vínculo con el soberano de Costa Rica (Calificación Internacional IDR de 'B+' con Perspectiva Negativa) debido a que es propiedad del Gobierno. Además, las calificaciones consideran la expectativa de soporte implícito y explícito que el soberano le brinda, así como la base de activos diversificados.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Apalancamiento Alto:** Las calificaciones reflejan el apalancamiento alto de la compañía, la cobertura de intereses adecuada y la exposición al riesgo de tipo de cambio. En los últimos años, el apalancamiento de la compañía se debilitó como resultado del programa de inversiones en activos (capex), el cual ha sido financiado principalmente con deuda. La deuda relacionada con proyectos de electricidad representa aproximadamente 91% de la deuda total y los fondos restantes se asignan a proyectos en el sector telecomunicaciones. A los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre de 2019, el apalancamiento total ajustado (medido como deuda total ajustada a EBITDAR) fue 6,1 veces (x) (UDM septiembre de 2018: 6,1x). Hacia adelante, Fitch espera una trayectoria de desapalancamiento donde el indicador se sitúe cerca de 5,6x hacia finales de 2021.

**Flujo de Fondos Libre Positivo Proyectado:** La agencia estima que la generación de flujo de fondos libre (FFL) será positiva en los siguientes años. La moderación del plan de capex, como es ejemplo la cancelación del proyecto Diquís por un monto cercano a USD146 millones, beneficiará la posición de liquidez de la compañía a lo largo del horizonte de calificación. Bajo condiciones de tarifas favorables, Fitch espera que la generación promedio de FFL sea cercana a los CRC80.000 millones entre los años 2020 y 2022.

**Portafolio de Activos Diversificado:** ICE es un monopolio integrado verticalmente en el sector eléctrico y el operador incumbente en la industria de las telecomunicaciones en Costa Rica. En términos de suscriptores, la participación de mercado de telefonía móvil de ICE fue de aproximadamente 54% a diciembre de 2018 (2017: 52%), de acuerdo con los datos más recientes la Superintendencia de Telecomunicaciones de Costa Rica. Las calificaciones reflejan el riesgo reducido de negocio de la compañía debido a la diversificación de operaciones y a las características positivas de un proveedor de servicios públicos.

**Exposición Alta a Interferencia Regulatoria y Política:** ICE está expuesto al riesgo de interferencia regulatoria debido a la falta de transparencia y claridad en el proceso de los esquemas tarifarios de electricidad. Cada año, la compañía presenta al regulador un pliego tarifario de electricidad para su aprobación. En años anteriores la interferencia política y regulatoria afectó los ajustes tarifarios. La compañía está expuesta a interferencia política dado que el Gobierno designa y remueve los directivos del Grupo ICE, aprueba las tarifas de la empresa y regula su presupuesto.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se encuentran:

- acciones positivas de calificación no son posibles para Grupo ICE, ya que están 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:

- deterioro significativo de la calidad crediticia del soberano en conjunto con el debilitamiento del vínculo legal, operacional y/o estratégico con el Gobierno, o intervención regulatoria que afecte a la compañía;
- apalancamiento ajustado sostenido y consistentemente por encima de 6,0x.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de ICE reflejan el vínculo fuerte con el Gobierno de Costa Rica, su portafolio diversificado de activos, plan de inversiones moderado y su posición fuerte en el mercado de telecomunicaciones. En cuanto a pares de calificación, a septiembre de 2019, el apalancamiento ajustado de ICE de 6,1x fue el segundo más alto de la categoría 'AAA(cri)', comparado con la Compañía Nacional de Fuerza y Luz S.A. (CNFL) de 18,1x [AAA(cri) Perspectiva Estable], Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. (Recope) de 1,7x [AAA(cri) Perspectiva Estable] y Holcim (Costa Rica) S.A. y Subsidiarias (Holcim CR) de 0,1x [AAA(cri) Perspectiva Estable]. La escala de operaciones de ICE es favorable con respecto a la mayoría de sus pares y posee un perfil de generación de efectivo relativamente superior.

## **SUPUESTOS CLAVE**

- ICE mantiene su importancia de operación para el Gobierno.
- El crecimiento orgánico de la demanda de electricidad promedio es de 1% para el período proyectado.
- El apalancamiento ajustado bruto sería cercano a 6,0x en 2019 y disminuiría hasta encontrarse en torno a 5,6x hacia 2021.
- Ajuste tarifario entre 2019 y 2020 incluye gastos operativos apropiados y mayores precios de energía pagados a generadores privados.
- Posición de ICE en el mercado en Telecomunicaciones permanece fuerte.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Liquidez Adecuada: ICE ha financiado históricamente los gastos de capital con recursos propios y deuda nueva. La moderación del plan de inversiones de capital en el horizonte de calificación, debería derivar en FFL positivo esperado en el período 2020 a 2022. La deuda relacionada con los proyectos de electricidad representa aproximadamente 93% de la deuda total, y la deuda restante es el gasto de capital invertido en los proyectos del sector de las telecomunicaciones. El saldo en efectivo, equivalentes e inversiones de corto plazo de ICE a septiembre de 2019 fue de CRC354.505 millones, de los cuales cerca de CRC200.000 millones forman parte de una cuenta de reserva de liquidez que se utiliza exclusivamente para pagos de deuda.

## **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);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias

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 Bonos A, Programa de Bonos B, Programa de Bonos E, Programa de Bonos F, Programa de Bonos G

MONEDA: Colones / Dólares

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 (Mayo 27, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Septiembre 3, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Enero 10, 2019).

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

AUDITADA: 31/12/2018

NO AUDITADA: 30/09/2019

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 10/01/2020

SESIÓN NÚMERO: 01

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN: 30/11/2007

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 Emisiones de Bonos Estandarizados 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: No aplica

“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.”

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

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

Primary Rating Analyst  
Lincoln Webber, CFA, CAIA  
Associate Director  
+1 646 582 3523  
Fitch Ratings, Inc.  
Hearst Tower 300 W. 57th Street  
New York 10019

Secondary Rating Analyst  
Erick Pastrana  
Associate Director  
+506 2106 5184

Committee Chairperson  
Alberto Moreno Arnaiz  
Senior Director  
+52 81 8399 9100

## **MEDIA CONTACTS**

Elizabeth Fogerty  
New York  
+1 212 908 0526  
[elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com](mailto:elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com)

## Divulgación Adicional

Estado de Solicitud  
Política de Endoso Regulatorio

### DISCLAIMER

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 METODOLOGÍAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO 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 ESTAN 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 LÍDER 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.

### COPYRIGHT

Derechos de autor © 2019 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.

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

### **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.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)