

**Fitch afirma en 'AA+(col)' la calificación de Bonos AVIANCA 2009; Perspectiva Estable.**

Viernes, 19 de julio de 2013 3:00PM

Fitch Ratings – Bogotá – 19 de julio de 2013: Fitch afirma la calificación nacional de largo plazo de las series que conforman la Emisión de Bonos Ordinarios AVIANCA 2009 hasta por COP\$500.000 millones. La perspectiva de la calificación es estable.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

**Bonos AVIANCA 2009 Serie A -5 años hasta por COP\$75.000 millones**

-- Afirmar la calificación 'AA+(col)'; PE

**Bonos AVIANCA 2009 Serie B -7 años hasta por COP\$158.630 millones**

-- Afirmar la calificación 'AA+(col)'; PE

**Bonos AVIANCA 2009 Serie C -10 años hasta por COP\$266.370 millones**

-- Afirmar la calificación 'AA+(col)'; PE

La afirmación de la calificación de los Bonos AVIANCA 2009 parte de la calidad crediticia de AVIANCA como emisor, e incorpora la estructura de la emisión, la cual contempla distintos mecanismos de apoyo crediticio, brindándole mayor seguridad a los tenedores de bonos. Asimismo, tuvo en consideración el buen desempeño del activo subyacente. La calificación asignada comprende el pago oportuno de interés y capital programado (*timely*).

Factores Relevantes de la Calificación:

--Calidad del Originador: La calificación se encuentra altamente relacionada a la calidad crediticia de AVIANCA como emisor, puesto que el comportamiento de los flujos que sirven de repago de la emisión dependen del desempeño operativo de la entidad. Siendo así, ésta estaría sujeta a variaciones en la calificación de AVIANCA, como la contraparte a la cual se le han transferido los diferentes riesgos a los cuales está expuesto el repago puntual de la deuda calificada.

--Desempeño del Activo Subyacente: Los ingresos provenientes del activo subyacente, a corte de 2013-1T, habrían superado en promedio en 39% las estimaciones iniciales realizadas por AVIANCA, producto de una mayor participación de mercado, y el consecuente efecto sobre las ventas en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. Sin embargo, en escenarios de estrés realizados por Fitch, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores, estando en niveles acordes a la calificación afirmada.

--Mejoras Crediticias: La estructura cuenta con un fondo de liquidez constituido al inicio de la emisión equivalente al 15% del saldo insoluto de los bonos. Tal soporte genera un mejoramiento en el riesgo crediticio de la emisión, puesto que protege a los tenedores de los bonos ante posibles pérdidas en el activo subyacente. El fondo permanecerá vigente durante toda la vida de la emisión.

--Estructura y Administración de la Transacción: La prelación de pagos establecida para la emisión y la limitación del reparto de exceso de efectivo dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado, son favorables. El cumplimiento de determinados indicadores de gestión consignados en el prospecto permiten un monitoreo continuo de la calidad crediticia de AVIANCA, además de permitir acciones oportunas y pertinentes ante la posibilidad de incursionar en la Ley 1116/06.

Sensibilidad de la Calificación:

--Cambios en la calidad crediticia de AVIANCA: Un cambio en el perfil crediticio del emisor afectará la calificación de bonos y su calificación se moverá con la calificación de la contraparte.

--Deterioro del recaudo: Una reducción considerable en el recaudo de los códigos comprometidos podría afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones del patrimonio autónomo, generando una mayor exposición al riesgo de incumplimiento.

Resumen de la Emisión:

La calificación se encuentra altamente relacionada a la calificación de AVIANCA como emisor, puesto que el comportamiento de los flujos que sirven de repago de la emisión dependen del desempeño operativo de la entidad. Siendo así, ésta estaría sujeta a variaciones en la calificación de AVIANCA, como la contraparte a la cual se le han transferido los diferentes riesgos a los cuales está expuesto el repago puntual de la deuda calificada. Un cambio en la calificación de la contraparte afectará la calificación de bonos y su calificación se moverá con la calificación de la contraparte.

El desempeño del activo subyacente de la emisión ha sido satisfactorio e incluso superior a lo esperado. Los ingresos provenientes del activo subyacente presentaron un crecimiento importante en los últimos doce meses, producto de una mayor participación de mercado, y el consecuente efecto sobre las ventas en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. A corte de 2013-1T, el recaudo de estos códigos habría superado en promedio en 39% las estimaciones iniciales realizadas por AVIANCA al inicio de la emisión. Sin embargo, una reducción considerable en el recaudo de los códigos comprometidos podría afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones del patrimonio autónomo, generando una mayor exposición al riesgo de incumplimiento.

Hasta el momento no ha sido necesaria la incorporación de códigos adicionales, puesto que el recaudo de los códigos comprometidos ha sido en todo momento superior a dos veces el máximo servicio de deuda de los bonos.

Los flujos futuros provenientes del activo subyacente fueron sometidos a diversos escenarios de estrés, sensibilizando distintas variables que inciden en el comportamiento del flujo como el crecimiento en ventas, tasa de interés de la deuda, cotización del precio del dólar, entre otras. En estos escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a las revisiones anteriores, manteniéndose en niveles acordes con la calificación afirmada.

En opinión de Fitch, contar con un fondo de liquidez fondeado al inicio de la emisión, y equivalente al 15% del saldo insoluto de los bonos, le otorga una fortaleza importante a la estructura de la transacción. A abril de 2013, el fondo contaba con recursos líquidos por COP\$75.845 millones. Tal soporte genera un mejoramiento en el riesgo crediticio de la emisión, puesto que protege a los tenedores de los bonos ante posibles pérdidas en el activo subyacente. El fondo permanecerá vigente durante toda la vida de la emisión.

La estructura legal de la emisión, y el esquema de administración de los recursos de la transacción, son apropiados y permiten aislar satisfactoriamente los activos subyacentes del riesgo corporativo del originador. El manejo adecuado de los flujos que alimentan el patrimonio autónomo, la prelación de pagos establecida para la emisión y la limitación del reparto de exceso de efectivo dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado según el prospecto de emisión, son vistos favorablemente por Fitch. Adicionalmente, el cumplimiento de determinados indicadores de gestión consignados en el prospecto permiten un monitoreo continuo de la calidad crediticia de AVIANCA, además de permitir acciones oportunas y pertinentes ante la posibilidad de incursionar en la Ley 1116/06.

#### Contactos:

Andrés de la Cuesta V.  
Analista  
+571-326-9999 Ext. 1240  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

María Paula Moreno V.  
Directora  
+571-326-9999 Ext. 1210

Presidente del Comité  
Greg Kabance  
Managing Director  
+1 312 368-2052

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 326-9999 Ext. 1460, Email: [maria.perez@fitchratings.com](mailto:maria.perez@fitchratings.com)

**Las calificaciones antes 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.**

**Fecha del Comité Técnico de Calificación:** 19 de julio de 2013

**Acta Número:** 3188

**Objeto del Comité:** Revisión Periódica

**Definición de la Calificación:** La calificación 'AA+(col)' representa una muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

**Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:**

-- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 2013);

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Greg Kabance, Jose Pablo Zuñiga y Jorge Yanes. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN 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 ESTÁN 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 LIDER 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.