

Fitch Afirma Calificación de Bonos Avianca 2009 en 'A+(col)'; Perspectiva Negativa

Fitch Ratings - Bogotá - (Julio 6, 2017): Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo en 'A+(col)' a las series que conforman la Emisión de Bonos Ordinarios Avianca 2009 por hasta COP500.000 millones en conjunto. La Perspectiva de la calificación es Negativa.

Fitch tomó las siguientes acciones de calificación:

- Bonos Avianca 2009 Serie B - 7 años hasta por COP158.630 millones
- Señalada como 'PIF' – (Pagada totalmente)
- Bonos Avianca 2009 Serie C - 10 años hasta por COP266.370 millones
- Afirmó la calificación a 'A+(col)'; Perspectiva Negativa.

La calificación de los Bonos Avianca 2009 se encuentra altamente relacionada con la calidad crediticia de Avianca e incorpora la estructura de la emisión. Esta última contempla distintos mecanismos de apoyo crediticio brindándole mayor seguridad a los tenedores de bonos. Asimismo, Fitch consideró el desempeño bueno del activo subyacente. La calificación comprende el pago oportuno (*timely*), de interés y capital programado

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Calidad Crediticia del Originador:

La calificación está altamente relacionadas 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. Es así como el emisor es la contraparte a la que se transfieren los riesgos a los cuales está expuesto el repago puntual de los bonos. El 17 de marzo de 2017, Fitch afirmó la calificación internacional de largo plazo de Avianca como emisor de en 'B' y mantuvo la Perspectiva Negativa (Ver *"Fitch Affirms Avianca Holdings S.A.'s IDRs at 'B'; Outlook Remains Negative"* del 17 de marzo de 2017).

Puntuación de Evaluación de Negocio en Marcha:

Avianca debe continuar funcionando para que el colateral y el flujo de efectivo puedan ser generados para servir la deuda. Una estructura tradicional de flujos futuros brinda protección legal a los inversionistas de estos flujos de efectivo bursatilizados siempre y cuando la empresa siga operando. Para capturar este elemento en una transacción de flujos futuros, Fitch utiliza la puntuación GCA. Dicha puntuación define el tope máximo de escalones hacia arriba de la calificación de la transacción sobre la calidad crediticia de Avianca como Emisor.

Desempeño del Activo Subyacente:

Al primer trimestre de 2017 (1T17), los ingresos provenientes del activo subyacente superaron las estimaciones iniciales realizadas por Avianca. Estos son producto del aumento en la participación de mercado y del efecto consecuente sobre las ventas en los puntos de venta con códigos comprometidos. En escenarios de estrés analizados por Fitch, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores y estuvieron en niveles acordes con la categoría de la calificación.

Mejoras Crediticias:

La estructura cuenta con un fondo de liquidez, constituido al inicio de la emisión, equivalente a 15% del saldo insoluto de los bonos. Tal soporte mejora el riesgo crediticio de la emisión, debido a 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 son favorables, dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado. El cumplimiento de determinados indicadores de gestión, consignados en el prospecto, permite monitorear

continuamente la calidad crediticia de Avianca y tomar acciones tanto oportunas como 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 originador podría afectar la calificación de los bonos. En ese caso, estas se moverían en la misma dirección que 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 y, en consecuencia, aumentaría la exposición al riesgo de incumplimiento.

RESÚMEN DE LA EMISIÓN

Puesto que el comportamiento de los flujos que sirven de repago de la emisión dependen del desempeño operativo de Avianca, la calificación de los bonos está relacionada altamente a la del emisor. Siendo así, estarían sujetas 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.

El desempeño del activo subyacente de la emisión ha sido satisfactorio e incluso superior a lo que se esperaba. En los últimos 12 meses, los ingresos provenientes del activo subyacente presentaron un crecimiento importante, cercano a 9,4% frente al año anterior. Este fue producto de un aumento en la participación de mercado y del efecto consecuente sobre las ventas en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. Al 1T17, el recaudo de estos códigos habría superado 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 recolectado para atender las obligaciones del patrimonio autónomo y, por lo tanto, aumentaría la exposición al riesgo de incumplimiento. Hasta el momento, no ha sido necesario incorporar códigos adicionales puesto que el recaudo de los códigos comprometidos superó, en todo momento, por 2 veces (x) el servicio máximo de deuda de los bonos.

Los flujos futuros provenientes del activo subyacente fueron sometidos a escenarios de estrés diversos, 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 estadounidense, entre otras. En estos escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a las revisiones anteriores y se mantuvieron 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 a 15% del saldo insoluto de los bonos, le otorga una fortaleza importante a la estructura de la transacción. El fondo permanecerá vigente durante toda la vida de la emisión. Tal soporte mejora el riesgo crediticio de la emisión, puesto que protege a los tenedores de los bonos ante posibles pérdidas en el activo subyacente. A mayo de 2017, la cuenta de apropiación de fondos para pago de capital contaba con recursos líquidos por COP81.132 millones. El próximo pago de capital, y primero de los tres pagos correspondientes a la serie C, está previsto para Agosto de 2017, por un total de COP88.790 millones, con lo cual el saldo de la serie C se reduciría a COP177.580 millones.

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 del excedente de efectivo dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado según el prospecto de emisión, son favorables en opinión de Fitch. Además, 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.

SUFICIENCIA DE INFORMACIÓN

Avianca, como originador, suministró a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente y del patrimonio autónomo que incluye: saldo, pagos de interés, amortización de capital y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la calificadora y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis a ser realizado.

Contactos Fitch Ratings:

Nicolás Torres (Analista Líder)
Director Asociado
+571 484 6770 Ext. 1720
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Gregory Lane (Analista Secundario)
Director
+1 312 606-2304

María Paula Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Sénior

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 Ext. 1931.
E-mail: monica.saavedra@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 y www.fitchratings.com.co

Metodologías aplicadas:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 03, 2017);
- Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Junio 13, 2017).

Anexo 1. Información Regulatoria

ENTIDAD/SUJETO DE CALIFICACIÓN	Avianca S.A./Emisión de Bonos Ordinarios Avianca 2009 por hasta COP500.000 millones
NÚMERO DE ACTA	4793
FECHA DEL COMITÉ	5 de julio de 2017
PROÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	María Paula Moreno/Presidente
	Juan Pablo Gil
	Andrés de la Cuesta Valenzuela
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentsWeb/03-03-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf
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.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

Anexo 2. Definiciones de Escalas Nacionales de calificación

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 INTERESES, 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.

Derechos de autor © 2017 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 afirmo 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".