

Fecha de Publicación: 5 de mayo de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa a estable de positiva la perspectiva de Avianca Holdings, por indicadores crediticios más débiles; confirma calificación de riesgo crediticio de 'B+'

Contactos analíticos:

Francisco Gutiérrez, México, 52 (55) 5081-4407; francisco.gutierrez@standardandpoors.com

Fabiola Ortiz, México, 52 (55) 5081-4449; fabiola.ortiz@standardandpoors.com

Resumen

- Los indicadores crediticios clave del ejercicio fiscal de 2014 de la aerolínea colombiana Avianca fueron más bajos que nuestras expectativas.
- Revisamos la perspectiva de las calificaciones de Avianca a estable de positiva.
- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'B+' de la compañía, la calificación de deuda de 'B' de las notas senior no garantizadas por US\$550 millones, con vencimiento en 2020 de la compañía.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Avianca mantendrá sus indicadores crediticios en línea con su 'agresivo' perfil de riesgo financiero en los próximos dos años, a pesar de las difíciles condiciones macroeconómicas en América Latina, gracias a su posición de liderazgo, sus mayores operaciones e iniciativas de ahorro de costos.

Acción de Calificación

México. D.F., 5 de mayo de 2015.- Standard & Poor's Rating Services revisó a estable de positiva la perspectiva de la calificación de Avianca Holdings S.A. Al mismo tiempo, confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'B+' de la empresa y la calificación de deuda de 'B' de las notas senior no garantizadas por US\$550 millones, con vencimiento en 2020 de Avianca.

Fundamento

La revisión de la perspectiva refleja que los indicadores financieros clave de Avianca no han mejorado como lo esperábamos. Esto se derivó principalmente de la redistribución de la capacidad, los aún altos precios del petróleo durante la mayor parte de 2014 y el impacto de la devaluación de algunas monedas en América Latina. Aunque esperamos algunas mejoras en los próximos años, prevemos que los indicadores crediticios clave de Avianca seguirán en línea con su perfil de riesgo financiero 'agresivo'.

La calificación de las notas es un nivel (*notch*) más bajo que la calificación de riesgo crediticio de Avianca, lo que refleja la subordinación estructural de las notas a la deuda garantizada existente. Bajo nuestros criterios, los arrendamientos operativos y otros financiamientos de aviones son considerados obligaciones senior garantizadas con prioridad de pago con relación a la deuda no garantizada. Actualmente, la deuda garantizada de Avianca representa un 35% del total de sus activos.

El perfil de riesgo de negocio 'débil' de Avianca refleja el menor tamaño de la compañía en comparación con sus pares, los mercados relativamente pequeños y competitivos donde opera, la alta concentración geográfica de sus operaciones, en particular en Colombia, donde genera un 45% de sus ingresos totales, y los riesgos inherentes de la industria de líneas aéreas, como la naturaleza cíclica que genera amplias fluctuaciones de la oferta y la demanda, el intensivo uso de capital y su exposición a fluctuaciones del tipo de cambio, así como la volatilidad de los márgenes operativos debido a las variaciones de los precios de la turbosina. En nuestra opinión, los factores atenuantes son la posición líder de Avianca en los mercados donde opera, las operaciones bien integradas y eficientes, con una flota que es cada vez más grande, más joven y eficiente, la mayor frecuencia y número de rutas internacionales y locales, su negocio más fuerte de transporte de carga, iniciativas de ahorro de costos y los márgenes operativos más estables y favorables.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero 'agresivo' de la compañía refleja la estrategia de crecimiento de Avianca, financiada principalmente con deuda, el programa significativo de renovación de flota y de expansión que genera altos gastos de inversión y mayor deuda, una estructura de capital apalancada y una generación de flujo de efectivo baja, aunque mejorando. En nuestra opinión, los márgenes de la compañía se beneficiarán de los bajos precios del petróleo actuales, que deberán ajustarse gradualmente en los próximos dos a tres años.

Para los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de diciembre de 2014, la deuda consolidada a EBITDA de Avianca se ubicó en 5.3 veces (x), el indicador de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda, en 13.1%, y el de cobertura de intereses con EBITDA, en 3.5x, índices más débiles que nuestras expectativas de menos de 4.0x, alrededor de 21%, y un 5.0x, respectivamente. Esto se deriva principalmente de un crecimiento menor al esperado de las ventas, debido a las difíciles condiciones del mercado—como la devaluación de monedas extranjeras, despliegue de capacidad y la continua disminución de las tarifas—costos operativos más altos relacionados principalmente con operaciones en tierra, mantenimiento, reparaciones, y renta de aviones y tráfico, y la deuda adicional relacionada principalmente con el financiamiento para la adquisición de flota.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PIB de Colombia y de América Latina en torno al 3.5% y de 0.8% en 2015 y de 4.0% y 2.7%, respectivamente, en 2016.
- Crecimiento de los ingresos en torno a 1% en 2015 debido a los factores mencionados arriba y un 9% en 2016, principalmente debido a la consolidación de la mayor capacidad, las rutas nuevas, y el negocio de transporte de carga, y las mejores condiciones macroeconómicas.
- Precios del petróleo entre US\$50 y US\$70 por barril, que crecerán anualmente durante los próximos tres años, de acuerdo con nuestras previsiones de precios.
- EBITDA de unos US\$950 millones en 2015 y de US\$1,000 millones en 2016, debido principalmente al menor consumo de combustible—debido a los precios deprimidos del petróleo y los menores costos por mantenimiento y reparaciones de la nueva flota, y otras eficiencias operativas.
- Inversiones de capital (capex) de unos US\$840 millones en 2015 y de US\$620 millones en 2016, con un 70% y 60% de estos montos para la renovación de la flota, respectivamente.
- Deuda adicional por unos US\$800 millones en 2015 y de US\$350 millones en 2016, 50%-70% de los cuales es para el financiamiento de la adquisición de flota, y el resto para otros proyectos corporativos.
- Distribución de dividendos en torno a US\$38 millones en 2015 y de US\$42 millones en 2016.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2015 y 2016:

- Margen de EBITDA de un 20%.
- Deuda a EBITDA de 4.0x - 4.5x.
- FFO a deuda de 15% - 20%.
- Flujo de efectivo operativo libre a deuda en torno a -4% en 2015 y de 5% en 2016.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de Avianca es 'adecuada' con base en nuestra opinión de que las fuentes de liquidez de la compañía superarán los usos al menos en 1.2x en 2015 y 2016, incluso si nuestro EBITDA proyectado cayera 30%. Actualmente, Avianca tiene unos US\$281 millones en efectivo en cuentas bancarias venezolanas, y consideramos poco probable que la empresa repatrie tales fondos en el corto plazo. Por lo tanto, no consideramos esta parte de efectivo en nuestro análisis.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones de corto plazo en torno a US\$362 millones al 31 de diciembre de 2014, las cuales excluyen la parte atrapada en Venezuela.
- FFO proyectado de unos US\$490 millones en 2015.
- Deuda contratada en torno a US\$35 millones en 2015 para la renovación de su flota.

Principales usos de liquidez:

- Pagos de deuda por aproximadamente US\$462 millones en 2015.
- Requerimientos de capital de trabajo de unos US\$15 millones en 2015.
- Gastos de inversión de unos US\$200 millones en 2015, principalmente para mantenimiento.
- Pago de dividendos de alrededor de US\$38 millones en 2015.

Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, incluyendo nuestra opinión de que la compañía tiene buena relación con bancos locales, buena posición en el mercado de deuda y una gestión de riesgos prudente en general.

Perspectiva

La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa de que la compañía mantendrá sus índices crediticios clave en línea con su perfil de riesgo financiero 'agresivo' en los próximos dos años, incluyendo deuda a EBITDA de menos de 5.0x y su FFO a deuda por encima de 12%, ante condiciones macroeconómicas más difíciles en América Latina.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación si las condiciones adversas de la industria, como un crecimiento económico menor al esperado, un repunte prolongado de los precios del combustible, mayor competencia o la contratación de deuda adicional para su programa de renovación de su flota de aviones debilitan los márgenes operativos de la compañía y su indicador de deuda a EBITDA rebaza 5.0x de manera constante.

Escenario positivo

Aunque es poco probable en el corto a mediano plazo, podríamos subir la calificación de Avianca si su desempeño operativo es más alto que nuestras expectativas, y esto genera deuda a EBITDA de menos de 4.0x y FFO a deuda de más de 20%.

Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: B+/Estable/--

Perfil de riesgo del negocio: Débil

- Riesgo de la industria: Elevado
- Riesgo país: Moderadamente alto
- Posición competitiva: Razonable

Perfil de riesgo financiero: Agresivo

- Flujo de efectivo / Apalancamiento: Agresivo

Ancla: b+

Modificadores: Sin impacto

- Efecto diversificación/cartera: Neutral (sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Razonable (sin impacto)
- Análisis comparativo de calificación: Neutral (sin impacto)

Criterios

- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Criterios: Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.
- Key Credit Factors For The Transportation Cyclical Industry, 12 de febrero de 2014.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.