

Reporte de calificación

.....

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS
ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL
ACCIONES Y VALORES S. A.

Contactos:

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

Luis Carlos López Saíz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

I. CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

RESUMEN DE MONTOS Y PLAZOS

Emisiones	Series	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Monto insoluto *
CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009 POR \$750.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	A - 15 años	03-dic-09	03-dic-24	124.520
QUINTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2016 POR \$300.000 MILLONES GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	A - 10 años	24-nov-16	24-nov-26	93.000
	A - 20 años	24-nov-16	24-nov-36	207.000
SEXTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2017 POR \$400.000 MILLONES, GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	A - 25 años	28-jun-17	28-jun-42	300.000
Emisiones dentro del Programa de Emisión y Colocación con cupo global por \$400.000 millones				
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS POR \$400.000 MILLONES	C – 5 años	14-nov-19	14-nov-24	100.000
	A – 20 años	14-nov-19	14-nov-39	300.000

* millones de pesos colombianos (COP).

Periodicidad de intereses:	Trimestre vencido
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de los tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.
Agente estructurador y colocador:	Corporación Financiera Colombiana S. A.
Garantía:	Capacidad de pago del emisor

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó las calificaciones de AAA a la Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por COP750.000 millones, la Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por COP300.000 millones de pesos, la Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por COP400.000 millones y al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios hasta por COP400.000 millones del Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El 15 de septiembre de 2021, el Grupo Aval anunció que su filial Banco de Bogotá tiene la intención de escindir el 75% de su participación accionaria en BAC Holding International (antes Leasing Bogotá Panamá), vehículo a través del cual el banco ejerce la propiedad sobre la operación bancaria del BAC International Bank (calificación crediticia en escala global de BB+/Watch Pos/B por S&P Global Ratings). Las acciones objeto del proceso de escisión serán listadas en la Bolsa de Valores de Colombia para luego ser cedidas a los accionistas del Banco de Bogotá, incluyendo al Grupo Aval. A su vez, el Grupo Aval escindiría las acciones recibidas a sus propios accionistas. La transacción planteada se enmarca en la estrategia del Grupo Aval y el Banco de Bogotá para simplificar su estructura corporativa, así como focalizar los equipos gerenciales en capturar las oportunidades de crecimiento dentro de sus propios

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

mercados. La materialización de la transacción está sujeta a las aprobaciones de los reguladores competentes.

En la revisión extraordinaria del cinco de noviembre de 2021, confirmamos las calificaciones del Banco de Bogotá y sus emisiones de bonos luego de concluir que la operación de escisión planteada no generaría un cambio sustancial en su perfil crediticio. Lo anterior cobra relevancia en el análisis del Grupo Aval, teniendo en cuenta que el Banco de Bogotá es su principal filial en términos de ingresos y dividendos. A parte de lo anterior, consideramos que uno de los principales efectos que tendrá la materialización de la transacción en el Grupo Aval será la menor diversificación regional de su operación, teniendo en cuenta que Centroamérica representa cerca de 36% de su activo consolidado y luego de la transacción sería inferior a 10%. Si bien la diversificación es un aspecto ponderado positivamente nuestro análisis del conglomerado, consideramos que no implica un cambio material en su perfil crediticio en la medida se mantendrá como uno de los grupos líderes en el sistema financiero colombiano, con lo cual conserva su robusta posición de negocio en el mercado más relevante para su estrategia. Asimismo, esperamos que el Banco de Bogotá tenga una mayor capacidad para capturar las oportunidades de crecimiento de su mercado local, con lo cual podría aumentar su participación de mercado, situación que a su vez resultaría positiva para el Grupo Aval.

En lo que respecta al perfil financiero del Grupo Aval individual (entendido como el resultado combinado entre Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Grupo Aval Limited), el efecto más relevante que observamos por cuenta de la transacción es la eventual disminución que tendrán los flujos de dividendos provenientes del Banco de Bogotá en el año posterior a la materialización de la escisión, esto por cuenta de la reducción de las utilidades netas que tendría el banco. Sin embargo, este efecto es parcialmente compensado por la continuación en los flujos de dividendos de las filiales diferentes al Banco de Bogotá, lo cual denota los beneficios de diversificación de la base de dividendos del Grupo Aval.

De otra parte, nuestro análisis incorpora que en 2022 el Grupo Aval realizará el pago de capital de los bonos emitidos en el extranjero por USD1.000 millones, lo cual reducirá de forma significativa sus requerimientos del servicio de la deuda. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que los principales indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda mantengan la trayectoria de recuperación que anticipamos en nuestra revisión periódica de abril de 2021, a pesar del mejor flujo de dividendos que reportaría el Banco de Bogotá. En lo que respecta al doble apalancamiento, la transacción podría llevar a un incremento cercano a 200 puntos base del indicador frente al 110% registrado al cierre de 2020, con lo cual se mantendría en línea con el comportamiento histórico del conglomerado y con su nivel de calificación.

Confirmamos nuestras calificaciones de los bonos ordinarios del Grupo Aval teniendo en cuenta que no esperamos cambios en el perfil crediticio del Banco de Bogotá, su principal filial. Asimismo, esperamos que los principales indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda del Grupo Aval individual mantengan la trayectoria de recuperación que anticipamos en nuestra pasada revisión, a pesar de la eventual disminución en los dividendos provenientes del Banco de Bogotá. Esto se debe a los beneficios de diversificación de la base generadora de dividendos del Grupo Aval conjugado con los menores requerimientos del servicio de la deuda. De lo anterior, concluimos que el perfil crediticio del Grupo Aval no tendría una alteración significativa por cuenta de la materialización de la operación de escisión.

Esta revisión extraordinaria se basó en la información disponible del Grupo Aval, nuestro análisis y estimaciones sobre las proyecciones remitidas por el calificado, entre otros aspectos; de lo anterior, cambios sustanciales en dichos elementos podrían derivar en una modificación de nuestra opinión en el futuro.

IV. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- La estabilidad en el posicionamiento de mercado de las filiales.
- Los indicadores de calidad de activos con un comportamiento comparable al de los pares.
- La evolución de la rentabilidad de las filiales acorde con nuestras expectativas y la coyuntura del mercado.
- El comportamiento estable y creciente de los flujos de dividendos provenientes de las filiales, así como niveles de apalancamiento y cobertura de deuda coherentes con la máxima calificación.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La disminución sostenida en la rentabilidad de las filiales con un comportamiento que se aleje de lo observado en los mercados financieros donde operan.
- La concentración de los ingresos de dividendos que nos haga considerar un cambio en el perfil de riesgo.
- Un eventual desarrollo negativo de los procesos legales que se encuentran en curso y que tenga un impacto reputacional negativo o que afecte la capacidad de pago del grupo.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2033
Fecha del comité	5 de noviembre de 2021
Tipo de revisión	Extraordinaria
Emisor	Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$750.000 Millones:

Revisión periódica Abr./21: AAA
Revisión periódica Ago./20: AAA
Calificación inicial Dic./09: AAA

Quinta Emisión de Bonos Ordinarios 2016 por \$300.000 Millones:

Revisión periódica Abr./21: AAA
Revisión periódica Ago./20: AAA
Calificación inicial Oct./09: AAA

Sexta Emisión de Bonos Ordinarios 2017 por \$400.000 Millones:

Revisión periódica Abr./21: AAA

PROGRAMA DE EMISIÓN Y BONOS ORDINARIOS DEL GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.

Revisión periódica Abr./20: AAA
Calificación inicial May./17: AAA

Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios por \$400.000 Millones:

Revisión periódica Abr./21: AAA
Revisión periódica Abr./20: AAA
Calificación inicial Oct./19: AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a junio del 2021. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros combinados de Grupo Aval Acciones y Valores S. A. y Grupo Aval Limited. Esta última entidad es un vehículo especial que es 100% propiedad del Grupo Aval que es utilizada para las emisiones de bonos en dólares.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
