

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

**PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS AVIANCA S.A.  
EMISION 2009**

**DICIEMBRE DE 2014**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios.
<b>EMISOR:</b>	Aerovías del Continente Americano S.A. Avianca
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	\$500.000.000.000
<b>NÚMERO DE BONOS:</b>	Bonos Ordinarios 50.000
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Tres (3) series, A, B y C.
<b>VALOR NOMINAL:</b>	\$10.000.000
<b>VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:</b>	\$10.000.000
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	SERIE A: Cinco (5) años a partir de la Fecha de Emisión SERIE B: Siete (7) años a partir de la Fecha de Emisión SERIE C: Diez (10) años a partir de la Fecha de Emisión.
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	SERIE A: El capital será amortizado al vencimiento de los mismos.  SERIE B: El capital será amortizado un cincuenta por ciento (50%) en el sexto aniversario y un cincuenta por ciento (50%) en el séptimo aniversario contado a partir de la Fecha de Emisión.  SERIE C: El capital será amortizado un treinta y tres por ciento (33%) en el octavo aniversario, un treinta y tres por ciento (33%) en el noveno aniversario y un treinta y cuatro por ciento (34%) en el décimo aniversario contado a partir de la Fecha de Emisión.
<b>PAGO DE INTERESES</b>	Trimestre Vencido
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	Fitch Ratings de Colombia S.A. SCV otorgó una calificación de AA+

## ENTIDAD EMISORA

La naturaleza jurídica de la compañía es la de una sociedad anónima. AVIANCA S.A. se rige por la normatividad vigente en el Código de Comercio para sociedades anónimas.

La Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil (Aerocivil) de Colombia controla y supervisa las operaciones de AVIANCA y autoriza las rutas, frecuencias y tarifas y la Superintendencia de Puertos y Transportes controla y supervisa los asuntos corporativos.

Mediante Resolución 544 del 23 de mayo de 2003, la Superintendencia de Puertos y Transporte somete a control a AVIANCA debido al patrimonio negativo en este momento. AVIANCA ha solicitado en varias oportunidades poner fin al control debido a los buenos resultados financieros de AVIANCA.

Adicionalmente, AVIANCA está sujeta a regulación expedida a otras autoridades relacionadas con la industria tales como la FAA (Federal Aviation Authority) y el DOT (Department of Transportation) de Estados Unidos.

En octubre de 2009, Synergy Aerospace Corp. y Kingsland Holdings Limited llegaron a un acuerdo para integrar los grupos propietarios de Avianca y Taca respectivamente a través de la creación de Avianca Taca Holding S.A. Así a partir de febrero de 2010, ambas compañías, Avianca y Taca, están integrando sus operaciones y cuentan con un plan de negocio unificado lo que les ha permitido fortalecer su posición competitiva en los mercados de Colombia, Centro América y la región Andina.

Avianca Taca mantiene una posición de liderazgo en el mercado de Colombia, este mercado movilizó 13,2 millones de pasajeros domésticos y 6,2 millones de pasajeros internacionales. A diciembre de 2010, contaba con una participación del 53,4% del mercado doméstico de pasajeros, del 45,2% del segmento de pasajeros internacionales y del 40% del mercado de carga. En el mercado de Centro América – Norte América que movilizó 2,0 millones de pasajeros en 2010, la empresa participación el 55,6% de los vuelos entre la región y el 35,5% de los vuelos Centro América -Norte América. Cabe resaltar que Colombia se constituye en tercer mercado en

importancia en la región después de Brasil y México.

La compañía integrada continúa fortaleciendo la edad promedio de su flota que deriva en un fortalecimiento de estructura de costos. Terminó el año 2010 con una flota de 113 aeronaves con una edad promedio de 9,2 años. Con el avance de los planes de renovación de flota, espera cerrar el año 2011 con 118 aeronaves y reducir sustancialmente la edad promedio a 6,3 años. En el periodo 2012-2015 espera incorporar 50 aeronaves nuevas para un incremento neto de la flota de 35 aeronaves y cerrar el año 2015 con 157 aeronaves.<sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACION:** En el mes de agosto de 2014, Fitch Ratings 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.

<sup>1</sup> Prospecto de Información Bonos Ordinarios 2009;  
<http://www.aviancataca.com/>

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

## FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

**Calidad del Originador:** La calificación se relaciona 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. Por lo anterior, 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:** Al cierre de del primer trimestre de 2014 (1T2014), los ingresos provenientes del activo subyacente han superado las estimaciones iniciales realizadas por Avianca. Esto es producto de una mayor participación de mercado y del consecuente efecto sobre las ventas, en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. Sin embargo, en escenarios de estrés realizados por Fitch Ratings, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores y estuvieron en niveles acordes a la calificación afirmada.

**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, 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 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 afectaría la calificación de bonos y su calificación se movería en línea 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 y, en consecuencia, generar una mayor exposición al riesgo de incumplimiento.<sup>2</sup>

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora del mes de agosto de 2014.

**Inflación:** Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las

expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó el año sobre 4,34%, desde 4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el

semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente año y obligando al Gobierno a proponer una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

**Mercado Cambiario:** El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM

presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de 27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

**Mercado Accionario:** A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Avianca S.A. asciende a \$8,211,340 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Avianca S.A. asciende a \$7,150,015 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Avianca S.A. asciende a \$1,061,325 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Avianca S.A. asciende a \$-66,606 Millones.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tomado de los EEFF No consolidados del Emisor Aprobados por la Asamblea de Accionistas.

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por Avianca S.A. considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social, aún cuando al cierre del segundo semestre de año 2014 haya presentado una pérdida por valor de \$48,720.75 el cual representa el 4.51% respecto al total del patrimonio.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios. Esto teniendo en cuenta el buen y esperado comportamiento del activo subyacente que respalda el cumplimiento del pago de capital más intereses bajo los bonos.

## FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Aerovías del Continente Americano S.A. Avianca.
- Fitch Ratings de Colombia S.A. SCV.

**NOTA:** Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

<http://www.superfinanciera.gov.co/>

<http://www.aviancataca.com/>

<http://www.fitchratings.com.co/>