

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/07/2015 – 31/12/2015)**

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

DICIEMBRE DE 2015

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Aerovías del Continente Americano S.A. Avianca
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$500.000.000.000
NÚMERO DE BONOS:	Bonos Ordinarios 50.000
NÚMERO DE SERIES:	Tres (3) series, A, B y C.
VALOR NOMINAL:	\$10.000.000
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	\$10.000.000
PLAZO DE VENCIMIENTO:	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.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	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.
PAGO DE INTERESES	Trimestre Vencido
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.
CALIFICACIÓN:	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.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION: El día 4 de abril de 2016, Fitch Ratings bajó las calificaciones nacionales de largo plazo a 'A+(col)' desde 'AA+(col)' de 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.²

“La reducción de las calificaciones de los bonos obedece a la baja de calificación de Aerovías del Continente Americano S.A. (Avianca) como emisor a 'B' desde 'BB-' que mantiene la Perspectiva Negativa. Las calificaciones de los Bonos Avianca 2009 se encuentran altamente relacionadas a la calidad crediticia de Avianca e incorporan 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 buen desempeño del activo subyacente. Las calificaciones también comprenden el pago oportuno de interés y capital programado (timely).

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

2 Tomado del Informe de la calificadora del 4 de abril de 2016.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Calidad Crediticia del Originador

Deteriorada: Las calificaciones están 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. El 24 de marzo de 2016, Fitch bajó la calificación internacional de largo plazo de Avianca como emisor de 'BB-'a 'B' y mantuvo la Perspectiva Negativa. Por lo tanto, la reducción de las calificaciones de los Bonos Avianca 2009 responde a esta variación. El emisor es la contraparte a la que se transfieren los riesgos a los cuales está expuesto el repago puntual de los bonos.

Desempeño del Activo Subyacente: Al cuarto trimestre de 2015 (4T15), 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 LAS CALIFICACIONES

Cambios en la Calidad Crediticia de Avianca: Un cambio en el perfil crediticio del emisor afectaría las calificaciones de los bonos y 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, las calificaciones de los bonos están relacionadas altamente a la del emisor. Siendo así, estas 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. Un cambio en la calificación de la contraparte afectará la calificación de bonos y su calificación se moverá con la calificación de la contraparte.

La baja de la calificación de Avianca, como emisor, refleja el deterioro continuo del perfil financiero de la compañía en medio de un entorno operativo difícil y que Fitch considera que cualquier recuperación material en su perfil crediticio será poco probable en el corto y medio plazo. El apalancamiento bruto ajustado de Avianca empeoró hasta superar los niveles esperados por Fitch y llegó a una razón de deuda total ajustada/EBITDAR de 7,4 veces (x) a

diciembre de 2015. Las proyecciones previas de Fitch incorporaban un apalancamiento en el rango de 5,0x a 5,5x para finales de 2015 y un des apalancamiento en el mediano plazo. La Perspectiva Negativa refleja la opinión de Fitch de que el apalancamiento y los márgenes operativos brutos ajustados de Avianca seguirán débiles para la categoría de calificación durante los próximos 12 a 18 meses. Lo anterior se debe a las condiciones macroeconómicas y empresariales actuales que prevalecen en sus mercados principales. Además, la perspectiva incorpora una revisión del debilitamiento de los indicadores crediticios de Avianca en comparación con sus pares globales dentro de la categoría de calificación.

El desempeño del activo subyacente de la emisión ha sido satisfactorio e incluso superior a lo esperado. En los últimos 12 meses, los ingresos provenientes del activo subyacente presentaron un crecimiento importante. 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 4T15, 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 2x 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. A diciembre de 2015, el fondo contaba con recursos líquidos por COP53.200 millones. 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. 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”.³

ENTORNO ECONOMICO

La economía colombiana creció 3,17% anual en el tercer trimestre de 2015, frente a 4,19% anual en el mismo periodo de 2014, confirmando la moderación del crecimiento económico. Lo anterior contrasta con un entorno aún más pesimista entre los demás países de la región, donde algunos como Brasil y Venezuela se encuentran en recesión. Se destaca la moderación del sector de construcción, así como del sector de minas e hidrocarburos, que continúa en terreno negativo. En contraste, los sectores de comercio y el agro presentaron variaciones positivas alcistas superiores a las observadas el año anterior. Para 2016 esperamos que la economía colombiana crezca alrededor de un 2,90% en su medida anual.

La inflación de diciembre se ubicó en 6,77% anual, al alza frente a la de noviembre (6,39%), y bastante por encima de la observada un año atrás (3,66%). Este dato se encuentra bastante por encima del rango meta

³ Tomado del Informe de la calificadoradora del 4 de abril de 2016.

(4,00%) del Banco de la República, explicado en mayor medida por la inflación de los alimentos, la cual se ve afectada por fenómenos climáticos y de oferta interna, y la inflación de transables, a través del canal de transmisión de la tasa de cambio. Esperamos para 2016 que la inflación se mantenga por encima de la cota superior del Banco de la República, cerrando alrededor de 4,49% con sesgo al alza.

La tasa de desempleo en el trimestre móvil septiembre – noviembre se ubicó en 8,1%, levemente por encima de la observada el año anterior de 8,0%. La tasa de ocupación, a pesar de no presentar variación con respecto al trimestre anterior, mantiene su tendencia alcista, soportada por la contribución dinámica de sectores como comercio y agricultura, que continúan presentando tendencias favorables.

El Banco de la República aumentó en 25 puntos básicos hasta 5,75% la tasa de interés de política por cuarto mes consecutivo. Otras tasas de referencia tuvieron una tendencia alcista durante el semestre: la DTF a 90 días aumentó 94

puntos básicos, cerrando diciembre en 5,22% E.A. La IBR terminó el año sobre 5,55%, con un aumento de 119 puntos básicos entre junio y diciembre.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija presentó un alto nivel de empinamiento medido por los nodos jun/16 – jul/24 de 224 puntos básicos a cierre de 2015; sin embargo durante el segundo semestre del año el comportamiento fue de aplanamiento en la parte media de la curva. Todas las referencias presentaron desvalorizaciones durante el semestre, donde los títulos que más se vieron afectados fueron los noviembre 2018.

La referencia julio 2024 cerró el año operando alrededor de 8,25%. El mercado continúa expectante a próximos anuncios oficiales por parte del Gobierno sobre una esperada Reforma Tributaria, que asegure la financiación de los crecientes déficits a los que se enfrenta la Nación, ante un entorno macroeconómico cada vez más retador.

El dólar a nivel local presentó en lo corrido de 2015 un aumento de 31,64%.

La TRM operó en promedio sobre 2.741,56 pesos por dólar durante el año, que se compara al alza con el promedio de 2014 (2.000 pesos por dólar). Lo anterior responde a expectativas de mayores tasas de interés en EE. UU. así como a menores precios del petróleo, y por ende un ensanchamiento de los déficits comercial y en cuenta corriente de Colombia.

El índice COLCAP de la Bolsa de Colombia acumuló durante 2015 una caída de -19,49%, altamente influenciado por la caída de las compañías minero-petroleras, así como por ciertos eventos fundamentales fuertemente castigados por el mercado.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de activos de Avianca S.A. asciende a \$6.588.323 Millones.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de pasivos de Avianca S.A. asciende a \$5.215.688 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total del patrimonio de Avianca S.A. asciende a \$1.372.635 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de la utilidad de Avianca S.A. asciende a -\$139.506 Millones.⁴

⁴ Tomado de los EEFF Condensados Internos del Emisor.

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 2015 y la evolución de sus resultados semestrales, denotan un escenario financiero complejo debido al deterioro de sus indicadores financieros más representativos. Sin embargo se hacemos hincapié en que la estructura bajo la cual se financia el pago de capital e intereses es adecuado y su desempeño ha sido 2x superior al esperado por el Emisor. Esto produce una gran tranquilidad por ahora de cara al cumplimiento de la obligación del Emisor con los Inversionistas.

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/>