



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2017 – 31/12/2017)

Emisión Bonos Ordinarios Avianca S.A. Emisión 2009

Diciembre de 2017

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.

Fuente: Prospecto de Información Bonos Ordinarios 2009

El prospecto de emisión ha tenido las Adendas relacionadas a continuación:

- Adenda 1. del 10 de agosto de 2009 mediante el cual se informa que la Asamblea General de Accionistas de Avianca S.A. aprueba el proceso de fusión entre Avianca y SAM (Sociedad Aeronautica de Medellín Consolidada S.A.).
- Adenda 2. del 24 de febrero de 2014, incorpora al prospecto de información las modificaciones aprobadas por la Asamblea de Tenedores de Bonos Avianca 2009; el propósito general de la modificación consistió en ajustar las condiciones del empréstito a la nueva situación de Avianca

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



como resultado de la integración que dio lugar a la creación de la compañía controlante Avianca Holdings S.A.

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 participó 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 información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



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

Calificación: Fitch Ratings el día 6 de julio de 2017 afirmó las calificaciones nacionales 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.

El detalle de las calificaciones se relaciona a continuación:

- Bonos Avianca 2009 Serie B - 7 años hasta por COP158.630 millones – Señalado como PIF – (Pagado Totalmente)

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

- Bonos Avianca 2009 Serie C - 10 años hasta por COP266.370 millones - Afirmó la calificación a 'A+(col)'; Perspectiva Negativa.

Las calificaciones de los Bonos Avianca 2009 se encuentran altamente relacionadas con la calidad crediticia de Avianca S.A. (Avianca) e incorporan la estructura de la emisión. Esta última contempla distintos mecanismos de apoyo crediticio brindándole seguridad mayor a los tenedores de bonos.²

Factores Clave de Las Calificaciones

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

² Tomado del Informe de la calificadora del 6 julio de 2017.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



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..³

Entorno Económico

Economía: En el tercer trimestre el crecimiento económico se ubicó en 2%, superior al observado en los cuatro trimestres anteriores. En este sentido, el año 2017 cerraría con un crecimiento entre el 1.6% y 1.8%, con la expectativa de que en el cuarto

³ Tomado del Informe de la calificadora del 6 de julio de 2016.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



trimestre se presente un crecimiento cercano al 2.4%.

En términos de contribución al PIB, en los tres primeros trimestres del año los sectores que presentaron un mejor desempeño son el agropecuario, con un crecimiento de 6.4%, seguido de los sectores financiero y de servicios sociales (explicado por el mayor gasto público), con crecimientos de 3.8% y 3.0% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 2% en los tres primeros trimestres), explicado en mayor medida al consumo final del gobierno (crecimiento de 3.4%), mientras el de los hogares se ubicó en 1.6%.

La expectativa es que para el próximo año el crecimiento repunte y se ubique en niveles de 2.6%, impulsado por el repunte de las exportaciones, dados los mejores precios de las materias primas, y se reactive el consumo privado al contar con menores tasas de interés.

Inflación: En el caso de la inflación, en lo corrido del año se realizó un importante corrección al rango meta luego de la disipación de las distorsiones de oferta (fenómeno del niño y paro camionero). La inflación anual ascendió en noviembre al

4.12%, mientras inflación en lo corrido del año (hasta noviembre) se ubicó en 3.69%. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro de alimentos, siendo el caso de los alimentos perecederos que alcanzó a tener caídas en inflación del 17%. Por otra parte, la inflación básica aún se ubica en niveles mayores al 4%, no siendo tan marcada la caída respecto a la inflación total. En suma, el 2017 cerraría con una inflación cercana al techo del rango meta del Banco de la República (4%).

Tasa de Cambio: La tasa de cambio presentó cierta estabilidad conforme el precio del petróleo se mantuvo en niveles entre 55 y 60 dólares y cerró el año en niveles cercanos a los \$2.983. En el corto plazo no se prevén fuertes fluctuaciones conforme se mantienen los acuerdos de la OPEP y Estados Unidos no presentaría un repunte en su producción.

Política Monetaria: En el caso de la política monetaria, la Junta del Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en 4.75%, con lo cual se distanció de las decisiones pasadas. La decisión estuvo motivada ante el dato de inflación de noviembre (0.18%), que se ubicó en niveles altos respecto a las proyecciones del Banrep. Igualmente, señaló que aún existen importantes riesgos externos, dada la

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



normalización de la política monetaria en los países desarrollados y el alto déficit de cuenta corriente del país.

Por último, es importante mencionar la decisión de S&P de reducir el grado de calificación, motivada por el bajo crecimiento económico y la debilidad de las cuentas fiscales. Ante esta noticia el mercado no reaccionó de forma significativa, pues no se presentaron fuertes ajustes. No obstante, los riesgos de futuras reducciones en las calificaciones son latentes, pues si bien para los años 2017 y 2018 se cumpliría con el déficit fiscal establecido en la Regla Fiscal, de cara a los próximos años hay gran incertidumbre pues se tendría que dar un importante ajuste en términos de ingresos y gastos.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de activos de Avianca S.A. asciende a \$14.229.580 millones de pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de pasivos de Avianca S.A. asciende a \$12.587.328 millones de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el Segundo semestre de 2017 el total del patrimonio de Avianca S.A. asciende a \$1.642.251 millones de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2017 Avianca S.A. presento una pérdida de \$49.053 millones de pesos.⁴

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por Avianca S.A. considera que las cifras financieras presentadas a corte Septiembre de 2018 y la evolución de sus resultados semestrales, denotan un escenario financiero estable. Sin embargo hacemos hincapié en que la estructura bajo la cual se cumple pago de capital e intereses es adecuado (Fideicomiso de garantía administrado por Fiduciaria Bogotá) sustentada en el aumento en los ingresos respecto al periodo anterior. Esto produce una gran tranquilidad por ahora de cara al cumplimiento de la obligación del Emisor con los Inversionistas.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.

⁴ Tomado de los Estados Financieros a 31 de Diciembre de 2017

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.



- 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/>

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., 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 este informe 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.