

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/01/2015 – 30/06/2015)**

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

JUNIO 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 15 de Julio de 2015, “Fitch 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 negativa.

¹ 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. Señalada como ‘PIF’ – (Pagada totalmente).
- ✚ Bonos AVIANCA 2009 Serie B -7 años hasta por COP\$158.630 millones. Afirmar la calificación ‘AA+(col)’; PN.
- ✚ Bonos AVIANCA 2009 Serie C -10 años hasta por COP\$266.370 millones. Afirmar la calificación ‘AA+(col)’; PN.

La afirmación de la calificación de los Bonos AVIANCA 2009 parte de la calidad crediticia de AVIANCA como emisor, e incorpora la estructura de la emisión, la cual contempla distintos mecanismos de apoyo crediticio, brindándole mayor seguridad a los tenedores de bonos. Asimismo, tuvo en consideración el buen desempeño del activo subyacente. La calificación asignada comprende el pago oportuno de interés y capital programado (timely).

Desarrollos Recientes

El pasado 30 de marzo de 2015 Fitch revisó la perspectiva de la emisión a negativa de estable lo cual refleja la revisión de la perspectiva a negativa de estable a la calificación de AVIANCA. La revisión de la perspectiva de AVIANCA refleja el deterioro del apalancamiento bruto ajustado y la baja liquidez de la compañía así como la visión de que sería difícil para la compañía mejorar su apalancamiento y métricas de liquidez durante los próximos trimestres a los niveles previamente incorporados en la calificación. El apalancamiento bruto ajustado de la compañía, medido por la relación deuda total ajustada / EBITDAR fue de 6.7x en diciembre de 2014, lo cual no es coherente con la categoría de calificación actual. Las expectativas previamente incorporadas en las calificaciones proyectaban un apalancamiento bruto ajustado en el rango de 5x a 5,5x en 2014 con un des apalancamiento adicional del negocio en los años siguientes. (Para más información ver "Fitch Affirms Avianca Holdings' IDRs at 'BB-' & Unsecured Notes at 'B+/RR5'; Outlook to Negative"

del pasado 26 de marzo de 2015 disponible en www.fitchratings.com).

Factores Relevantes de la Calificación:

- Calidad del Originador:** La calificación se encuentra 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. Siendo así, está 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:** Los ingresos provenientes del activo subyacente, a corte de 2015-2T, habrían superado las estimaciones iniciales realizadas por AVIANCA, producto de una

mayor participación de mercado, y el consecuente efecto sobre las ventas en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. Sin embargo, en escenarios de estrés realizados por Fitch, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores, estando en niveles acordes a la calificación afirmada.

🚦 **Mejoras Crediticias:** La estructura cuenta con un fondo de liquidez constituido al inicio de la emisión equivalente al 15% del saldo insoluto de los bonos. Tal soporte genera un mejoramiento en 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.

🚦 **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 permitir 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 afectará la calificación de bonos y su calificación se moverá 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, generando una mayor exposición al riesgo de incumplimiento”.²

ENTORNO ECONOMICO

Economía Internacional

Estados Unidos mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

La tasa de desempleo disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los

² Tomado del Informe de la calificadora del 15 de julio de 2015.

precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

Los precios del petróleo tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

La Unión Europea tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las

amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

Economía Local

La tasa de desempleo total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas

ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

La inflación de junio presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

La tasa de cambio siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo

(USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la

inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

Otras tasas de interés de referencia tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

El índice COLCAP fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo

jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Avianca S.A. asciende a \$9,826,869 Millones.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Avianca S.A. asciende a \$8,335,687 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Avianca S.A. asciende a \$1,491,182 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Avianca S.A. asciende a \$244,196 Millones.³

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 junio de 2015 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.

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.

³ Tomado de los EEFF Condensados Internos del Emisor.

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/>