



## Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2017 – 30/06/2017)

### Emisión Bonos Ordinarios Avianca S.A. Emisión 2009

Junio 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.<sup>1</sup>

### Datos Relevantes

**Calificación:** Fitch Ratings el día 8 de julio de 2016 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 A - 5 años hasta por COP75.000 millones - Señalada como 'PIF' – (Pagada totalmente).

- Bonos Avianca 2009 Serie B - 7 años hasta por COP158.630 millones - Afirmó la calificación a 'A+(col)'; Perspectiva Negativa.
- 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.

Así mismo, Fitch consideró el desempeño bueno del activo subyacente. Las calificaciones asignadas comprenden el pago oportuno de interés y capital programado (timely).<sup>2</sup>

### Factores Clave de Las Calificaciones

**Calidad Crediticia del Originador:** Las calificaciones están altamente relacionadas con la calidad crediticia de Avianca como emisor, puesto que el comportamiento de los flujos que sirven de repago de la emisión

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

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora del 8 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.*



dependen del desempeño operativo de la entidad. Es así como el emisor es la contraparte a la que se transfieren los riesgos a los que está expuesto el repago puntual de los bonos. El 24 de marzo de 2016, Fitch bajó la calificación internacional de largo plazo de Avianca Holdings S.A. (Avianca Holdings) como emisor de 'BB-' a 'B' y mantuvo la Perspectiva Negativa.

**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 que define el tope máximo de niveles hacia arriba de la calificación de la transacción sobre la calificación de Avianca como Emisor.

**Desempeño del Activo Subyacente:** Al primer trimestre de 2016 (1T16), 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 respaldo 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.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Tomado del Informe de la calificadora del 8 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.*



## Entorno Económico

**Economía:** En el primer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,1%, el cual fue el más bajo no visto para un primer trimestre desde 2009. El menor crecimiento estuvo explicado por la política monetaria restrictiva del año pasado, la debilidad en el mercado laboral y por la implementación de la reforma tributaria que elevó la tarifa general del IVA de 16% a 19%. Para 2017, Itaú prevé un crecimiento de 1,6% y para 2018 de 2,5%. La inflación anual de Junio ajustó 3,99%, cayendo frente a la inflación de Diciembre de 5,75% y de Junio de 2016 de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica por un descenso acelerado de la inflación de alimentos, tras la finalización de los choques de oferta registrados el año pasado. Itaú estima una inflación anual para 2017 de 4,2%, y para cierre de 2018 de 3,8%. El Banco de la República continuó este año reduciendo la tasa de interés en vista de la corrección que está mostrando la inflación y la debilidad de la actividad económica. En Junio, el Emisor decidió recortar en 50 pbs la tasa de interés a 5,75%, argumentando la decisión en la reciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración mayor. Otras tasas de interés empezaron a absorber

el ciclo bajista de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en Junio sobre 5,95% E. A. frente a 6,86% en Diciembre, mientras que la IBR a un día ajustó en Junio 5,98%. **Mercados:** la referencia TES 2024 terminó en Junio en 6,12%, a la baja frente a Diciembre (6,90%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó considerablemente en 67,5 pbs, al subir desde 71,6 pbs en Diciembre a 139,1 pbs en Junio (nivel máximo no visto desde Octubre de 2015). La cotización del dólar interbancario para cierre de mes subió levemente, desde 3.000 pesos en Diciembre a 3.038 pesos en Junio. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el primer semestre de 8,23%, que se compara con el incremento de 13,97% del primer semestre de 2016 y con la valorización de 17,17% registrada en todo 2016.

## Situación Financiera

**Activo:** Al finalizar el primer semestre de 2017 el total de activos de Avianca S.A. asciende a \$13.934.894 millones de pesos.

**Pasivo:** Al finalizar el primer semestre de 2017 el total de pasivos de Avianca S.A. asciende a \$12.443.792 millones de pesos.

*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.*



**Patrimonio:** Al finalizar el primer semestre de 2017 el total del patrimonio de Avianca S.A. asciende a \$1.491.102 millones de pesos.

**Utilidad:** Al finalizar el primer semestre de 2017 Avianca S.A. presentó una pérdida de \$17.210 millones de pesos.<sup>4</sup>

### 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 junio de 2017 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.
- 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/>

<sup>4</sup> Tomado de los Estados Financieros a 30 de Junio 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.*