

En medio del proceso de restructuración de su deuda, para aliviar la presión sobre su débil posición de liquidez, que se evidencia en un indicador de Caja e inversiones disponibles para la venta sobre ingresos de 6,6%, Avianca Holdings respecto a su oferta de intercambio de sus bonos senior con vencimiento en 2020, anunció: i) **Una participación al 11 de septiembre de 2019 del 86,4%, equivalente a un monto de USD 475,2 MM; y ii) La extensión del plazo límite de vencimiento y participación temprana de dicha oferta de intercambio para el 25 de septiembre del presente año.**

Consideramos positiva la noticia, dado el relevante impacto que tendría en la posición de liquidez la disminución de la porción corriente de los bonos a corto plazo, que pasa a ser de USD 109,6 MM. De lograr una participación del 100%, se ubicaría en USD 34,8 MM. Igualmente, resaltamos que pese a que el porcentaje ya alcanzado satisface el requisito para la inversión por parte de United Airlines y Kingsland (USD 250 MM), esta sigue sujeta a que la compañía logre un acuerdo con los diferentes acreedores corporativos y socios comerciales, continuando su fundamental renegociación de deuda.

De esta manera, el nivel de liquidez de la aerolínea actual, calculado al tomar en cuenta el reciente préstamo hecho por una filial de Kingsland (USD 50 MM) y una caja mínima estimada (20 días) de USD 250 MM, evidenciaría frente al nivel de deuda de corto plazo un superávit de USD 128,5 MM (Tabla 1). Dicho excedente, de tomar en cuenta la inversión de USD 250 MM de United Airlines y Kingsland, sería de USD 378,5 MM. Vale la pena aclarar que al 2T19, contablemente, dado el proceso de administración de pasivos en el que se encuentra la compañía, el monto de la deuda de largo plazo se clasifica como de corto (USD 3.092 MM).

No obstante el relevante progreso y alivio que generaría la participación obtenida por la compañía en el proceso de oferta de intercambio, continúa siendo fundamental lograr un acuerdo con acreedores corporativos y socios comerciales. En ese sentido, afirmamos nuestra posición de cautela en la especie de la aerolínea.

Tabla 1. Análisis Deuda y Liquidez Avianca Holdings
Cifras en USD MM

Escenario 1. Part. Oferta de Intercambio (86,4%)	
Deuda Corto Plazo*	828,0
Préstamos y porción corriente de deuda	578,2
Porción corriente - Bonos*	109,6
Rentas de aeronaves a corto plazo	140,2
Deuda Largo Plazo	4.715,7
Deuda Total	5.543,7

Escenario 2. Part. Oferta de Intercambio (100%)	
Deuda Corto Plazo*	753,2
Préstamos y porción corriente de deuda	578,2
Porción corriente - Bonos*	34,8
Rentas de aeronaves a corto plazo	140,2
Deuda Largo Plazo	4.790,4
Deuda Total	5.543,7

Nivel de liquidez estimado actual	
Efectivo y equivalentes de efectivo*	310,8
Activos mantenidos para la venta	226,5
FCO últimos 12 meses	668,8
(-Caja mínima 20 días)	249,5
Financiamiento United y Kingsland**	250
Recursos disponibles para pagar	956,5

Superávit frente al Escenario 1	128,5
Superávit frente al Escenario 2	203,3

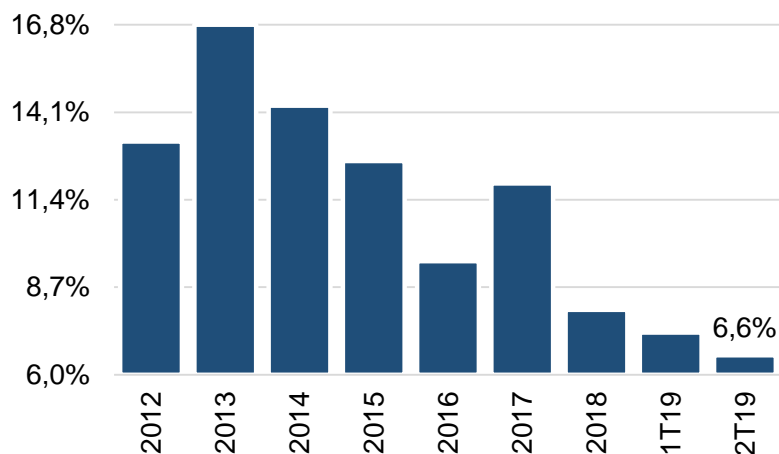
* Toma en cuenta préstamo garantizado (USD 50 MM) de una filial de Kingsland

** El cual todavía esta sujeto a la continuación de la renegociación de la deuda

Mejora en indicadores de liquidez sujeta a exitosa negociación con acreedores y recuperación operacional

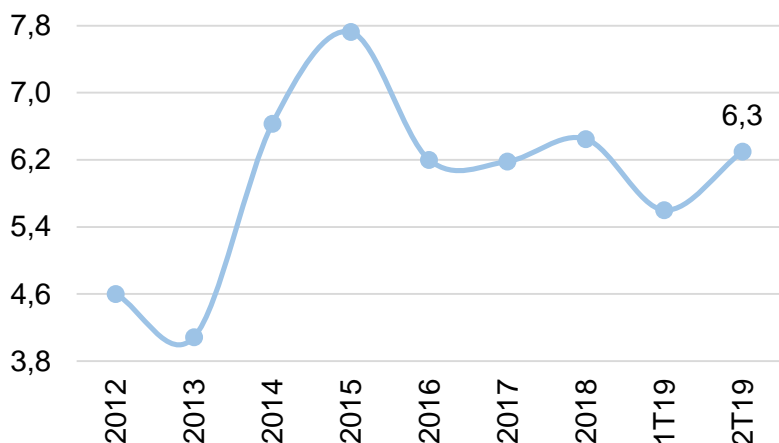


Gráfica 1. Caja + Inv. Disponibles para la venta / Ingresos



Gráfica 2. Deuda / EBITDA

Cifras en veces



Resaltamos la amplia participación (86,4%) de los tenedores de los bonos senior con vencimiento en 2020 (tasa de 8,375%) en la oferta de intercambio por los nuevos bonos (tasa del 9,0%) con vencimiento en 2023. Dicha participación genera un importante alivio para la compañía en términos de liquidez, la cual se ha venido deteriorando durante los últimos años, hasta ubicarse el indicador de caja e inversiones disponibles para la venta (tiene en cuenta el efectivo restringido) sobre el nivel de ingresos operacionales para el 2T19 2,4 p.p. por debajo de un nivel mínimo saludable de 10%.

Con base en lo anterior, y tras la compañía haber diferido temporalmente el pago de algunos arrendamientos de largo plazo y de pago de capital en ciertos préstamos, **la mejora en los indicadores liquidez de Avianca Holdings estarían condicionados a la exitosa negociación de la deuda y la mejora en su dinámica operacional, la cual se ha visto presionada por el mayor nivel en los precios del crudo y la fortaleza del dólar.** Adicionalmente, resaltamos que teniendo en cuenta el monto representativo de la participación en la oferta de intercambio ya obtenida (USD 475,252 MM), la deuda de corto plazo disminuye 41%. **De esta manera, el nivel de liquidez estimado de la compañía presentaría actualmente un superávit en el corto plazo, no obstante limitado por el pago de los arrendamientos de las aeronaves (USD 140 MM).**

Pese a los positivos impactos previamente mencionados que derivan del progreso en el proceso de negociación con los tenedores de los bonos, los cuales se beneficiarían de obtener una mayor participación en la oferta de intercambio cuyo plazo fue extendido para el 25 de septiembre de 2019, consideramos importante señalar que la compañía seguiría presentando un una significativa presión frente a su nivel de deuda total. (Tabla 1).

En ese sentido, **resaltamos como primordial que Avianca Holdings logre un acuerdo con los diferentes acreedores corporativos y socios comerciales, y evidencie una recuperación a nivel operacional, para así lograr solventar sus obligaciones financieras futuras en el largo plazo.**

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.canon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.