

Renta Variable Informe Especial

Avianca solicita acogerse al Capítulo 11 del Código de Bancarrota de los EE.UU

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista II Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista II Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Mayo 11, 2020

Avianca – Capítulo 11. Ley de Bancarrota EE.UU.

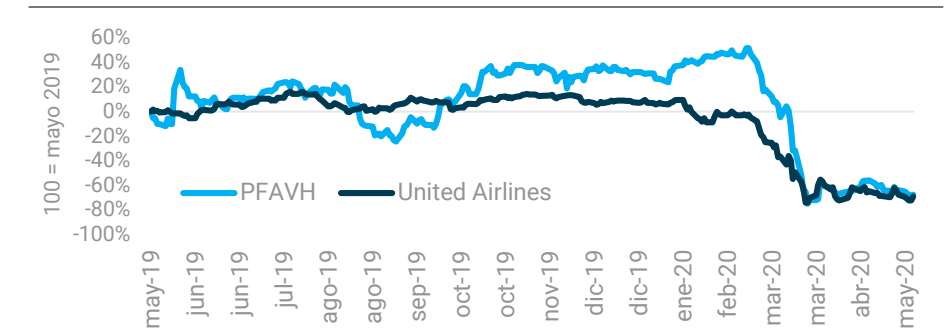
- Al analizar la situación de Avianca, consideramos que la compañía logró completar exitosamente el proceso de reperfilamiento de deuda el año pasado, aplazando pagos de capital e intereses de deuda y asegurando recursos adicionales por USD 375 MM (ver informe : [Avianca va a requerir ayuda](#)), no obstante ante el deterioro del tráfico aéreo advertimos sobre la posible falta de solvencia de la compañía, y advertimos de una necesidad de inyección de liquidez inmediata (ver [Avianca Holdings: SOS con sentido de urgencia](#)).
- Ante esto, y frente a la imposibilidad hasta el momento de conseguir recursos, **el día de ayer Avianca solicitó acogerse voluntariamente al código de bancarrota estadounidense (Capítulo 11)**. Esta ley permite a una empresa reorganizarse y completar una reestructuración financiera bajo la supervisión del sistema judicial de los Estados Unidos (la audiencia en la corte tomaría lugar entre el 11 y 12 de mayo).
- Bajo este mandato la compañía tiene acceso a la forma de financiamiento conocida como DIP Financing (*Debt In Process*), donde los recursos obtenidos pasan a tener prioridad (*seniority*) respecto de otras emisiones de deuda. No existe restricción respecto a los posibles proveedores de capital bajo esta forma de financiación (agentes privados o gobierno), ni tampoco respecto a los términos de plazo. Por lo cual, la deuda puede ser una facilidad de crédito revolvente, o una deuda estructurada a largo plazo; lo cual tiene más sentido para asegurar la sostenibilidad de las operaciones de Avianca en el largo plazo.
- Durante este proceso, **los prestamistas no reciben pagos de capital e intereses de deuda, y los accionistas no reciben dividendos**. Así mismo, los acreedores existentes no podrán solicitar la ejecución de las garantías (venta de parte de la flota de Avianca).
- Respecto a las obligaciones actuales de la compañía, de lograr una negociación exitosa de mínimo cerca del 60% de cada tipo de deuda, se daría la aprobación de la ley de bancarrota, según lo conversado con la compañía.
- **Posterior a su aceptación en capítulo 11, el siguiente paso de Avianca consiste en completar un plan de reorganización que sea aprobado tanto por sus acreedores como por la corte de Estados Unidos**. Este plan establece la demostración de generación de flujos de caja a futuro. En este momento cualquier proyección cuenta con un alto grado de incertidumbre debido a la imposibilidad de controlar diferentes variables externas, entre estas las medidas gubernamentales que puedan ser impuestas a futuro, así como la afectación de la demanda de vuelos por Covid-19 en el mediano plazo.

Fuente: Avianca Holdings. SEC.

Avianca – Capítulo 11. Ley de Bancarrota EE.UU.

- Respecto a los bonos garantizados con vencimiento en 2023, con la implementación del Capítulo 11, **los tenedores de los bonos son un acreedor más en el proceso, donde la garantía no puede ser exigible** en caso que la compañía obtenga la aprobación para entrar en Ley de Quiebras.
- Cabe recordar que, **estos bonos plantean como garantía parte de la flota de aviones de la compañía y la marca Avianca**. Dicha flota se relaciona con 8 aeronaves de diferentes características con un valor aproximado de USD 985 MM, las cuales, aplicando un castigo del 50% en un escenario hipotético, representarían recursos por cerca de USD 492 MM.

Evolución precio de acción de Avianca y United



Fuente: Capital IQ

- Dado que el intercambio de bonos se realizó recientemente (diciembre 2019), y que dentro del atractivo de los bonos del 2023 estaba su colateral, no será sencillo para la compañía la negociación que deberá tener con los tenedores.
- En cuanto a la acción de la compañía, es importante mencionar que bajo el Capítulo 11, **los dueños del patrimonio son los últimos en ser atendidos**. Respecto a la operatividad de la acción preferencial de Avianca (PFAVH) en la Bolsa de Valores de Colombia, la negociación en el mercado de contado continua de forma normal. Sin embargo, no son elegibles para la realización de operaciones Repo, no se pueden utilizar como garantías admisibles para llamados al margen ni realizar operaciones de transferencia temporal de valores (TTV). Tampoco se pueden realizar operaciones de ventas en corto.
- Por último, la compañía informó que, LifeMiles™ no forma parte de la solicitud del Capítulo 11. Además, tiene la intención de iniciar una reducción de sus operaciones en Perú en conformidad con las leyes locales.

Fuente: Avianca Holdings. BVC.

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista II Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista II Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

Contactos Casa de Bolsa

Mesa Institucional de Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22843

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@casadebolsa.com

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Sergio Segura

Analista de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22636

sergio.segura@casadebolsa.com.co

María Fernanda Pulido

Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22710

Maria.pulido@casadebolsa.com.co

Santiago Clavijo

Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22602

santiago.clavijo@casadebolsa.com.co

Daniel Jiménez

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 6062100 Ext. 22632

daniel.jimenez@casadebolsa.com.co

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.