

AVIANCA HOLDINGS S.A.



EL IMPACTO DEL COVID-19 SOBRE AVIANCA

Laura Gonzalez Triana

Angie Oñate Alba

Gabriela Pulido Beltrán

Valentina Uricocha Alonso

A STAR ALLIANCE MEMBER



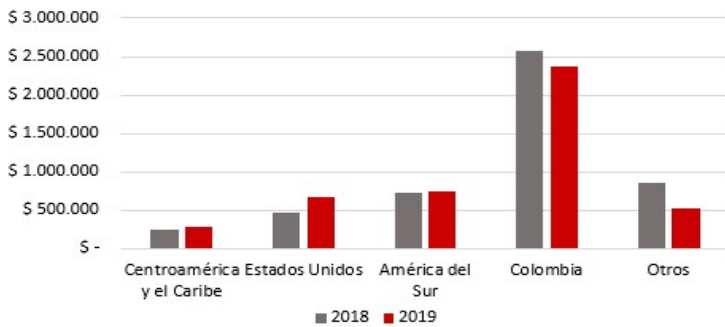
Avianca Holdings, S.A.



Entendiendo a Avianca

Avianca Holdings S.A. es una aerolínea panameña con más de 100 años de experiencia, encargada del transporte de personas, transporte de carga y el programa de lealtad: LifeMiles. En este documento se va a realizar un análisis de riesgo sobre los impactos del COVID-19 en esta firma, con el objetivo de llegar a tres recomendaciones para que no se vea afectado de manera drástica el flujo de caja de esta.

Ingresos operacionales por área geográfica



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del estados financiero de Avianca.

Para desarrollar su objeto social cuenta con tres líneas de negocio: Avianca Cargo, LifeMiles, y Vuelos Comerciales, siendo estos dos últimos los que mayor porcentaje representan de los ingresos (84,5%). Dentro de los indicadores de la industria de la aviación se encuentra el Costo por Silla Disponible por Kilómetro volado (CASK, por su sigla en inglés), para Avianca este se encuentra en 5,9 centavos por dólar para 2019, siendo el más bajo desde 2013, mientras que para su competencia se ubica alrededor de 4,5 (Aerolatin News, 2019). El área geográfica que le genera más ingresos es Colombia, seguido de América del Sur y Estados Unidos (Ver Gráfica 1. Ingresos operacionales por área geográfica).

Esta empresa cuenta con 108 destinos diferentes en 28 países de América y Europa. En adición, gracias a que tiene una de las redes más amplias en Latinoamérica, realizaba 156 vuelos diarios antes de la pandemia. Además, es miembro de la alianza de aerolíneas más grande del mundo (Star Alliance), permitiendo la conexión de los viajeros de Avianca con destinos en 191 países y 1300 aeropuertos alrededor del mundo (Avianca, 2019), transportando al año 30,5 millones de pasajeros, mientras que LATAM (LATAM, 2019), uno de sus mayores competidores cuenta con 146 destinos en 26 países, logrando movilizar 69 millones, siendo menos eficiente que su

Una industria altamente competitiva

La compañía ha presentado en los últimos años una disminución en la cantidad de viajeros y carga. Lo anterior, debido a que la aviación es una industria altamente competitiva en donde las aerolíneas determinan su elemento diferenciador con base en la relación precio-calidad, algunas ofreciendo precios más baratos a una calidad menor (aerolíneas de bajo costo) las cuales terminan captando una parte considerable de la demanda. No obstante, Avianca le hace frente a esta amenaza ofreciendo un servicio premium que se basa en la calidad de este por lo que es difícilmente reemplazable y, además, con su nueva estrategia de implementar su propia línea de bajo costo, estrechando el espacio entre los asientos de sus aviones, con el fin de agregar 30 sillitas adicionales en cada vuelo.



Además, Avianca está dentro de una industria que cuenta con un número limitado de proveedores (Airbus y Boeing) lo que les permite tener un gran poder frente a la compañía, sin embargo, en los últimos años la aerolínea ha logrado obtener aplazamiento de pago cuando no cuenta con flujo de caja, desarrollando poder de negociación. Por otro lado, los clientes no representan una alta amenaza para la industria, debido a que no se encuentran agrupados a la hora de la toma de decisión de la compra, ningún cliente (pasajeros y carga) representa más del 10% sobre los ingresos de Avianca (Estados Consolidados, 2019), por lo que su influencia sobre el precio es baja. Ahora bien, tanto la inversión inicial requerida, como el apalancamiento necesario para suplirla, son muy altas por lo que las barreras de entrada son muy elevadas, generando que la fuerza de los nuevos entrantes sea baja. Por último, se encuentran los sustitutos aspecto que carece de fuerza, ya que a pesar de que el transporte de pasajeros y carga se pueden realizar por diferentes medios (terrestre y marino), estos no compiten en cuanto a tiempo y logística.

Paso a paso de cómo Avianca llegó hasta donde está

Dentro de las fortalezas de Avianca frente a su competencia, se encuentran que es una aerolínea reconocida por su servicio de alta calidad, su atención al cliente y una amplia trayectoria, lo que le permitió mantenerse durante muchos años como líder en la industria de aviación, por lo cual en 2011 decidió emitir acciones en la Bolsa de Valores de Colombia, por un nominal de \$5.000. No obstante, hoy en día, la compañía presenta complicaciones financieras que la dejan mal posicionada en el sector, dudando de su capacidad de solventar la crisis que atraviesa.



Esto como consecuencia del ambicioso plan de crecimiento acelerado, en el que invirtieron gran cantidad de dinero en CAPEX, pasando de 128 aeronaves a 190 en tan solo cuatro años (2011-2015), por lo que se vieron en la necesidad de aumentar su endeudamiento a tal punto que este era superior a lo que se generaba en caja, ocasionando una caída en el precio de la acción (\$1.480) para 2015. Esta situación se agravó a mediados del mismo año a causa de la desaceleración económica en América Latina y del aumento de la tasa de cambio con respecto al dólar, producto de la crisis petrolera que se afrontó entre 2014 y 2016, lo que llevó a que sus ingresos disminuyeran, ya que es una industria que se mueve en mayor proporción que los ciclos de la economía. En adición, como se puede ver en la gráfica 3, la acción ha sido muy volátil desde su lanzamiento, incluso en momentos de estabilidad económica.

Ahora bien, a pesar de que en el 2016 la acción haya subido (\$3.600), gracias a las ofertas de compra de acción realizadas por Delta Airlines, United Airlines y Copa, implicando una valoración de la empresa por USD \$1.900.000, en 2017 se dio el hecho que terminó desatando la crisis financiera de la compañía, que ya estaba envuelta en un contexto de muy alto apalancamiento: el cese de actividades por parte de los pilotos, siendo las relaciones laborales una de las principales debilidades de Avianca. Lo anterior, generó que se detuvieran gran parte de las operaciones que la empresa ya tenía agendadas, por lo que se cancelaron más de 8.109 vuelos, afectando a más de 358.000 pasajeros (El Tiempo, 2017), y dejando de recibir más de USD \$150.000 (Semana, 2018). Toda esta situación perjudicó la reputación, la confianza en la empresa y el precio de la acción, produciendo que sus clientes optaran por otras opciones, beneficiando a la competencia directa, su amenaza más grande, como en el caso de LATAM, quien incrementó sus ventas en 22% en 52 días de huelga (El Tiempo, 2018), impactando negativamente en el flujo de caja de Avianca.

Turbulencias en Avianca 2019



Debido a los problemas financieros mencionados en el apartado anterior, en primer lugar, sus ingresos presentaron una caída, pasando de USD \$4'890.830 en 2018 a USD \$4'621.496 en 2019, a causa de la disminución en el flujo de pasajeros, que pasó de 30,59 a 30,52 millones, además contaban con 25 rutas que no eran rentables (costos > ingresos) por lo que la compañía decidió cancelarlas.

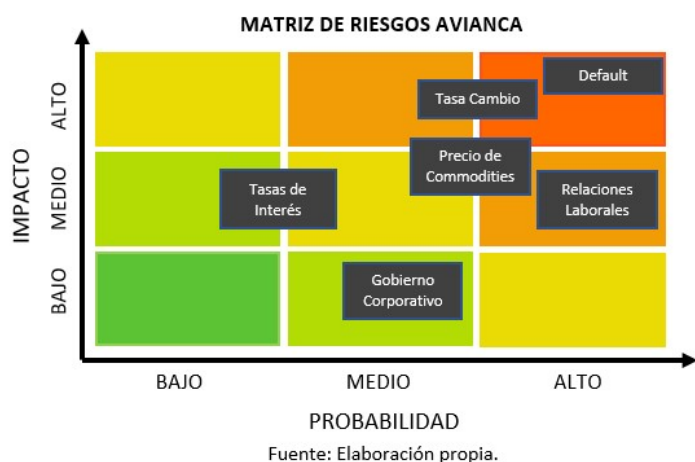
En segundo lugar, sus costos incrementaron (11,1%), siendo para 2019 USD \$5'175.777. Esto fue producto del aumento de Mantenimiento y Reparaciones, Honorarios, y Depreciaciones, siendo esta última la que tuvo un mayor crecimiento a causa de la venta de 24 aviones, que, si bien le generaban liquidez al flujo de caja, se vendían a un precio menor que el

costo registrado en los libros, y, por normas contables, la diferencia se registró como gasto. En adición, a pesar de que la cuenta Combustible para Aeronave disminuyó para 2019, el precio de este hidrocarburo no dejó de representar un riesgo para la compañía, ya que constituye un costo necesario para la operación de la firma y no depende del nivel de ocupación de los aviones.

A lo anterior se suma la debilidad que tiene la empresa a causa de la devaluación de las monedas extranjeras frente al dólar, lo que genera una pérdida de diferencia en cambio, perjudicando a la compañía, la cual recibe sus ingresos según la moneda del área geográfica en la que esté operando, mientras que consolida sus estados financieros y paga a sus proveedores en dólares, por lo que la probabilidad de impago a estos últimos puede aumentar. Por otro lado, para 2019, el apalancamiento de la firma fue muy alto en comparación con el de la industria (99,93% vs 80,52% respectivamente), y, gran porción de esta deuda se encuentra en dólares. En los últimos años, debido a los problemas de liquidez que ha experimentado la compañía, ha incumplido con sus pagos a los acreedores, y teniendo en cuenta que la mayoría de su deuda se vencía en 2020, se vio en la obligación de renegociar su deuda en línea con su estrategia del reperfilamiento financiero, dando como resultado un nuevo financiamiento por USD \$375 millones de dólares, de los cuales USD \$250 millones de dólares fueron fondeados por United Airlines y Kingsland Holdings Limited.

Como consecuencia de esta reducción en los ingresos, sumado a la obligación de responder con sus altos costos fijos y su deuda, la compañía entró en default técnico para 2019. En adición, para este año se presentó un cambio de administración en el que Germán Efromovich salió de la gerencia de la compañía, dejándola en manos de Anko van der Werff, por lo cual la acción empezó a repuntar a mediados de este año. Este nuevo gerente aceleró la ejecución del Plan Avianca 2021, que tenía como pilares: simplificación de la flota, replantear red de rutas, fortalecer la situación financiera, desinvertir en partes del negocio y mejorar la atención al cliente, logrando para 2019 que se diera el reperfilamiento del 88,1% de sus bonos que tenían vencimiento a 2020 alargándolo a 2023, dándole un alivio al flujo de caja de la compañía. Cabe resaltar que, a la fecha, los principales accionistas de la compañía son: Kingsland Holdings (14,46%) a manos de Kriete, BRW Aviation (51,53%) liderada por Efromovich y otros que poseen acciones preferenciales (34%), siendo el primero el que tiene poder sobre la firma debido a la transferencia del derecho de voto de las acciones de BRW a Kingsland basándose en el incumplimiento de Efromovich frente al préstamo de United (El Tiempo, 2019).

Afrontando riesgos en el cielo



Riesgo de Mercado - Precio de los commodities

La compañía está expuesta a la variación del precio del combustible, ya que, según los estados consolidados, un cambio de 1% en el combustible JET, habría aumentado-disminuido las ganancias o pérdidas al 31 de diciembre de 2019 en USD \$12.041. Además, es un commodity que tiene un precio muy volátil y la empresa no tiene injerencia sobre el mismo. Avianca, hace uso de los derivados financieros, en aras de reducir la exposición al riesgo de combustible de JET. Esta compañía debe comprar contratos futuros en los que se obligan ambas partes a vender/comprar este commodity a un precio ya estipulado a una fecha futura para mitigar el impacto del aumento en los precios.

Riesgo de Mercado - Riesgo cambiario

Mientras que la compañía recolecta sus ventas en la moneda respectiva de cada país, su moneda funcional es el dólar, por lo cual, la firma tiene que pagar la mayoría de los costos que se derivan de su operación en esta moneda. Además, gran parte de las obligaciones financieras de Avianca están indexadas al dólar, por lo cual, la devaluación de las monedas extranjeras frente al mismo, en especial la colombiana la cual cuenta con una exposición negativa del 6,4% para 2019, hace que el flujo de caja de la compañía se vea afectado. En aras de mitigar este riesgo, la industria utiliza los swaps de moneda, en los que se intercambian flujos (tanto los intereses como el principal) entre dos partes en donde las monedas de cada flujo son diferentes.

Riesgo de Mercado - Tasas de interés

Al tener obligaciones financieras de arrendamiento a largo plazo, el Grupo está expuesto a que se afecte su flujo de caja, puesto que, estas utilizan tasas de interés flotantes, además de préstamos con bancos. Para el 2019, según Avianca, un aumento del 1% en las tasas de interés, disminuyen los ingresos en USD \$10.466. Debido a lo anterior, Avianca recurre a mezclar las tasas de interés entre fijas y flotantes para gestionar el impacto que tiene este riesgo sobre su flujo. Esto lo combina con swaps de tasas de interés, los cuales son similares a los de moneda, pero, solo se intercambian los flujos de intereses, en el que uno está con tasa flotante, y el otro con tasa fija.

Riesgo Operacional - Relaciones Laborales

Esta aerolínea mantiene una relación laboral inestable con sus trabajadores, la cual se empeoró a raíz del cese de actividades unilateral por parte de los pilotos del 2017. Esto provocó que el poder de negociación del sindicato aumentara y perjudicó la operación de la compañía, ya que se vieron obligados a cancelar el 50% de los vuelos que tenían durante este periodo. Además, esto perjudica el flujo de caja de la compañía, ya que, se tienen que hacer mayores provisiones para litigios a causa de las demandas que se puedan constituir por procesos laborales (USD \$6.413 para 2019). Además, puede significar una pérdida en los ingresos y de clientes a futuro, en caso de que se llegue a detener la operación, así como se observó en 2017. Para hacerle frente a esta amenaza, Avianca está en proceso de renovación de los acuerdos con las organizaciones sindicales y la solución de conflictos a través del procedimiento legal establecido.

Riesgo Operacional - Relación dentro del Gobierno Corporativo

Últimamente, se han venido presentando diferencias entre los accionistas de Avianca Holdings (Efromovich, accionista mayoritario de la compañía y Kriete, presidente de la junta directiva) frente a decisiones corporativas importantes para el futuro de la empresa, afectando la confianza de los clientes y los inversionistas, lo que se refleja en el comportamiento del precio de la acción haciendo que esta presente cambios drásticos, como la caída en mayo de 2019 a causa de las disputas entre estos dos accionistas, lo que sigue ocurriendo hoy en día.

Riesgo Operacional - Riesgo de Default o Liquidez

Debido al alto apalancamiento que presenta Avianca (1.406,8 veces para 2019), junto con sus problemas de liquidez, existe una alta probabilidad de impago por parte de la compañía frente a sus acreedores actuales. Así mismo, disminuye su capacidad de recaudar recursos de terceros para seguir con el reperfilamiento de su deuda establecido en el Plan Avianca 2021. A raíz del COVID-19, S&P 500, calificadora de riesgo, rebajó la calificación de B- a CCC con perspectiva negativa, después de que en Diciembre de 2019, la había subido en consideración de que la empresa iba por buen camino gracias al Plan Avianca 2021.

El COVID-19: contagiando a la industria

A diciembre de 2019, la compañía esperaba que el ASK disminuyera entre -3% y 0% con una disminución de pasajeros transportados entre 1 y 3%, además de una ocupación ubicada entre 80% y 82%. Para lograr esto, se necesitaba un EBITDA del 2% para el primer trimestre del 2020, no obstante, no se tenía previsto que la crisis actual redujera su capacidad operativa al 3%. Según IATA, la demanda de tráfico de pasajeros en febrero del 2020 cayó 14,1% en comparación a febrero del 2019. Esta situación de incertidumbre tiene un gran impacto en la compañía, ya que no tiene certeza de cuándo va a reanudar su principal línea de negocio: transporte de pasajeros. Actualmente, la empresa ha recurrido a operar el 7% de su flota para sus vuelos de carga, transportando productos médicos.

Sin embargo, Avianca no va a ser la única aerolínea perjudicada debido al riesgo de mercado, ya que esta industria al ofrecer “un servicio de lujo” presenta un beta mayor a 1, afectándose más que la economía en tiempos de crisis, pues, según un estudio realizado por la Aerocivil y EAE Business School, las aerolíneas han tenido pérdidas de ingresos de cerca de USD \$252 MM de dólares durante el primer trimestre de 2020, con una perspectiva de disminución de ingresos al finalizar 2020 de 40%. No obstante, esta coyuntura afecta en mayor medida a Avianca, debido a que dificulta la capacidad de ejecutar todos los planes que tenía para solventar la crisis financiera que ya presentaba, esto se puede evidenciar en la drástica caída que el precio de la acción ha tenido en el primer trimestre de 2020 alcanzando un mínimo histórico de COP \$460 para 27 de abril de 2020. Además, la estrategia de la venta de activos para adquirir mayor liquidez, no se va a poder realizar debido a que nadie está en condiciones para comprarlos, afectando los pilares del Plan Avianca 2021. Como consecuencia, aumenta el impacto de los riesgos mencionados en el apartado anterior, siendo los riesgos de default, el cambiario y el de tasas de interés, los que más pueden afectar su flujo de caja en el próximo año. Esto constituye un reto para la compañía, ya que se ha visto en la obligación de reajustar su capacidad operativa, adaptando aviones de vuelos comerciales para vuelos de carga, así como, las 14.000 licencias no remuneradas que le otorgó a sus empleados y el poder diferir el pago de arrendamientos de aeronaves junto con el pago de algunas de sus obligaciones financieras, modificando todo su plan de inversión (Dinero, 2020).

Por otro lado, esta situación está generando que la industria se vea como una inversión riesgosa, lo que genera la movilización de los accionistas a activos seguros, dificultando las futuras inversiones que se puedan realizar en este negocio. Sin embargo, debido a que la industria de la aviación representa el 3% del PIB de Colombia, (La República, 2020) el gobierno ha tomado medidas para suavizar el impacto de la crisis en el sector como el aplazamiento de impuestos y el pago de las concesiones aeroportuarias. Además, cabe resaltar que Avianca constituye una insignia nacional por lo que es poco probable que el gobierno permita su desaparición, acción que puede hacer mediante el Decreto 444 del 2020, el cual permite intervenir en el capital o en la deuda de las empresas privadas, dándole un alivio a sus inversionistas.

Posibles vacunas financieras

Si bien en esta coyuntura sin precedentes, Avianca no tiene un campo de acción amplio frente a su operación, se debe enfocar en buscar estrategias para obtener ingresos durante la crisis, no realizar gastos innecesarios de caja y protegerse del riesgo cambiario.

1. Crear la venta anticipada de los tiquetes aéreos, con el fin de gestionar la demanda y la volatilidad de los precios para cubrir el riesgo de no operación de la compañía, a un precio que se acomode a las posibilidades económicas de la población en medio de esta crisis. Teniendo en cuenta la evolución de esta coyuntura, el consumidor podrá utilizar este derecho cuando la regulación de cada país lo permita (de 3 a 12 meses). Esto le permitiría a la compañía contar con seguridad sobre ingresos con los que puede solventar el riesgo de liquidez que enfrenta en el corto plazo. Este tipo de medida ya se ha implementado por países como el Reino Unido. Así como seguir adaptando su flota de vuelos comerciales a carga, metiéndose más de lleno en esta línea de negocio.
2. Recomendamos que cubra el riesgo de la volatilidad del precio del petróleo dónde la empresa tiene exposición USD \$12.000, mediante la compra de una opción (call) con nominal USD \$12.000, un precio de ejercicio de USD \$2 por galón de gasolina, de esta forma si el precio actual aumenta en 1% la compañía no se verá afectada y solo tendría que pagar la prima de la opción en cambio si disminuye en 1% la empresa se beneficiará en USD \$1200
3. Por último, para protegerse del riesgo cambiario, en donde tiene una exposición de USD \$872.044, es necesario que la empresa ejerza una opción call de nominal USD \$700.000. Por lo que, si el tipo de cambio actual de COP \$4.055 por dólar pasa a COP \$4.300, el flujo de caja de la compañía solo se verá afectado en COP \$42,1 millones. En cambio, si el peso se revalúa a COP \$3.800, el flujo de caja de la firma se beneficiará en COP \$222,4 millones.

A pesar de las recomendaciones anteriores, Avianca necesita de la ayuda gubernamental para poder superar esta crisis económica, de lo contrario podría verse involucrada en proceso de quiebra, lo que se puede evidenciar en el grito de ayuda que el CEO, Anko Van der Werff, le pidió al gobierno colombiano el día 27 de abril del presente año (El Espectador, 2020).

Bibliografía

- Avianca Holdings S.A.. Sitio Web: <http://aviancaholdings.com/Spanish/acerca-de-avianca-holdings-sa/default.aspx?section=acerca>
- Avianca Holdings S.A. y subsidiarias. (31 de diciembre de 2019). Estados Financieros Consolidados. República de Panamá. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/2019/q4/Estados-Financieros-AVH-IFRS-Diciembre-2019.pdf
- Avianca Holdings S.A. (2019). Presentación de Resultados 4T 2019. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/2019/q4/P_R_4T19.pdf
- Avianca. Avianca Holdings completa su reperfilamiento financiero y asegura USD 375 millones en nuevo financiamiento. Recuperado de: <https://www.avianca.com/pa/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-holdings-completa-reperfilamiento-financiero/>
- Avianca Holdings S.A. (2018). Informe Anual 2018 Avianca Holdings S.A. Recuperado de: https://www.avianca.com/content/dam/avianca_new/pdf/avianca-ciudadana/informe-anual-es.pdf
- Avianca. Avianca acelera la ejecución de la estrategia 2021. Sitio Web: <https://www.avianca.com/co/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-acelera-ejecucion-estrategia/>
- Avianca Holdings S.A.. (27 de marzo de 2020). En febrero de 2020 aerolíneas de Avianca Holdings transportaron mas de 2,2 millones de pasajeros. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_downloads/2020/03/new/Resultados-operacionales-febrero-2020.pdf
- Avianca Holdings S.A. Información Financiera. Sitio Web: <http://aviancaholdings.com/Spanish/relacion-con-inversionistas/informacion-financiera/default.aspx>
- Avianca Holdings S.A.. (27 de marzo de 2020). Decisiones relevantes aprobadas por las asamblea de accionistas. Recuperado de: [http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_downloads/2020/03/new/0327-IR-Elecci%C3%B3n-Miembros-de-Junta-Directiva-\(SFC\).pdf](http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_downloads/2020/03/new/0327-IR-Elecci%C3%B3n-Miembros-de-Junta-Directiva-(SFC).pdf)
- Avianca Airlines. Avianca concluded its financial reprofiling in the fourth quarter of 2019 and achieves an adjusted operating margin for the term of 8,4%. Sitio Web: <https://www.avianca.com/de/en/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-results-4Q-2019/>
- Avianca Holdings S.A.. Ciudadanía corporativa. Sitio Web: <http://aviancaholdings.com/Spanish/sostenibilidad/default.aspx>
- Avianca Holdings S.A.. (2020). Composición accionaria. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_downloads/ownership/2020/AVH-Composici%C3%B3n-Accionaria_Mar31_2020.pdf
- Avianca Holdings S.A. y subsidiarias. (31 de diciembre de 2018). Estados Financieros Consolidados. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/esp/2018/q4/Estados-financieros-AVH-Espa%C3%B1ol-31-12-2018.pdf
- Avianca Holdings S.A. y subsidiarias. (31 de diciembre de 2017). Estados Financieros Consolidados. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/esp/2018/03/EEFF-AVH-2017.pdf
- Avianca Holdings S.A.. (2018). Presentación de resultados 4T 2018. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/esp/2018/q4/Presentaci%C3%B3n_Resultados_4T_2018.pdf
- Anco van der Werff. (2019). Carte presidente y CEO. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/2019/ar/Carta-Presidente-y-CEO.pdf
- América Economía. (13 de marzo de 2020). Gol y Avianca, las aerolíneas latinoamericanas más vulnerables a recortes de calificación, según Fitch. Recuperado de: <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/gol-y-avianca-las-aerolineas-latinoamericanas-mas-vulnerables-recortes-de>
- A21. (26 de marzo de 2020). Avianca inicia vuelos de carga. Recuperado de: <https://a21.com.mx/aerolineas/2020/03/26/avianca-inicia-vuelos-de-carga>

- Avianca. Flota Operativa. Sitio Web: <https://www.avianca.com/co/es/sobre-nosotros/centro-noticias/ficha-tecnica/>
- Davivienda. (diciembre 2018). Avianca Informa especial. Recuperado de: <https://www.daviviendacorredores.com/wp-content/uploads/2018/12/Avianca-acuerdo-United.pdf>
- Davivienda Corredores. (9 de septiembre de 2019). Video. Sitio Web: <https://www.youtube.com/watch?v=f40DMIPqo7I>
- Dinero. (24 de marzo de 2020). Con un emotivo mensaje, Avianca apaga sus turbinas... pero promete volver. Recuperado de: <https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/coronavirus-por-que-avianca-deja-en-tierra-todos-sus-aviones/283286>
- El Tiempo. (13 de febrero de 2020). Los grandes líos que rodean el nuevo despegue de la aerolínea Avianca. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/los-lios-que-enfrenta-avianca-en-su-plan-de-recuperacion-461848>
- El Tiempo. (29 de septiembre de 2017). Sube tensión en huelga de pilotos de Avianca. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/pilotos-de-avianca-rechazan-tribunal-de-arbitramento-136092>
- El Tiempo. (8 de marzo de 2018). Solo después de octubre, Avianca podrá restablecer toda su operación. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/avianca-podra-restablecer-toda-su-operacion-desde-octubre-191642>
- El Tiempo. Huelga de pilotos Avianca. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/noticias/huelga-de-pilotos-de-avianca>
- El Tiempo. (5 de febrero de 2020). Kingsland quería obligarme a venderle Avianca Holding a Delta. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/los-secretos-que-revelo-german-efromovich-del-pleito-por-el-control-de-avianca-holdings-459360>
- El Tiempo. (3 de octubre de 2017). Las tres claves para entender la huelga de pilotos de Avianca. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/claves-para-entender-la-huelga-de-pilotos-de-avianca-137098>
- El Tiempo. (19 de marzo de 2020). La acción de Avianca vale hoy 74% menos que en el inicio de año. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/razones-de-la-fuerte-caida-de-la-accion-de-avianca-474674>
- El Tiempo. (20 de marzo de 2020). Avianca Holdings deja 132 aviones en tierra por el coronavirus. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/avianca-holdings-solo-operara-al-3-de-capacidad-por-el-coronavirus-474918>
- El Tiempo. (20 de octubre de 2017). Huelga de pilotos de Avianca, la mas larga del gremio en la historia. Recuperado de: <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/huelga-de-pilotos-de-avianca-su-historia-consecuencias-y-legalidad-143082>
- El Espectador. (27 de agosto de 2019). La dura situación financiera de Avianca. Recuperado de: <https://www.elespectador.com/economia/la-dura-situacion-financiera-de-avianca-articulo-878125>
- El Espectador. (17 de abril de 2020). Avianca ajusta programa de viajero frecuente LifeMiles por restricciones de movilidad. Recuperado de: <https://www.elespectador.com/coronavirus/avianca-ajusta-programa-de-viajero-frecuente-lifemiles-por-restricciones-de-movilidad-articulo-915095>
- El Espectador. (20 de marzo de 2020). Las luchas de las aerolíneas por sobrevivir al covid-19. Recuperado de: <https://www.elespectador.com/coronavirus/la-lucha-de-las-aerolineas-por-sobrevivir-al-covid-19-articulo-910327>
- El Economista. (23 de enero de 2020). Los derivados de tarifas aéreas llegan al mercado de las manos de Airbus y Nasdaq para defender a las aerolíneas. Recuperado de: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10316156/01/20/Los-derivados-de-tarifas-aereas-llegan-al-mercado-de-la-mano-de-Airbus-y-Nasdaq-para-defender-a-las-aerolineas.html>
- El Colombiano. (20 de abril de 2020). Avianca y Latam siguen apoyando la crisis. Recuperado de: <https://www.elcolombiano.com/coronavirus-buenas-noticias-en-colombia-y-antioquia/avianca-y-latam-ayudas-coronavirus-PP12840483>
- El Nuevo Siglo. (24 de marzo de 2020). Hasta el 1 de mayo Avianca volverá a surcar los cielos. Recuperado de: <https://www.elnuevosiglo.com.co/articulos/03-2020-hasta-el-1-de-mayo-avianca-volvera-surcar-los-cielos>
- Fitch Ratings. (12 de diciembre de 2019). Fitch Upgrades Avianca to CCC+. Recuperado de: http://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_downloads/bonos-ordinarios/2019/Fitch-Ratings-DEC122019.pdf

- El Espectador. 2020. La lucha de las aerolíneas por sobrevivir al covid-19. Recuperado de: <https://www.elespectador.com/coronavirus/la-lucha-de-las-aerolineas-por-sobrevivir-al-covid-19-articulo-910327>
- Finance Colombia. (21 de abril de 2020). Guest Editorial: The Airlines Are In Quarentine. Recuperado de: <https://www.financecolombia.com/guest-editorial-the-airlines-are-in-quarantine/>
- Finance Colombia. (18 de abril de 2020). Interview. Will Avianca & Latam Airlines Survive? Standard & Poor's Analysts Weigh In. Recuperado de: <https://www.financecolombia.com/interview-can-avianca-latam-airlines-survive-standard-poor-analysts-weigh-in/>
- Global Petrol Prices. Colombia precios de gasolina, 27-abr-2020. Sitio Web: https://es.globalpetrolprices.com/Colombia/gasoline_prices/
- Investing. Sitio Web. <https://es.investing.com/equities/pfah>
- La República. (17 de junio de 2019). Fitch redujo calificación de Avianca Holdings a B- con perspectiva negativa. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/finanzas/fitch-redujo-calificacion-de-avianca-holdings-a-b-con-perspectiva-negativa-2873254>
- La República. (26 de marzo de 2020). Pese a su reapertura del miércoles, acción de Avianca ha caído más de 61% en marzo. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/finanzas/pese-al-repunte-del-miercoles-la-accion-de-avianca-ha-caido-mas-de-61-en-marzo-2983241>
- La Opinión. (25 de marzo de 2020). Avianca suspende completamente su operación en Colombia. Recuperado de: <https://www.laopinion.com.co/economia/avianca-suspende-completamente-su-operacion-en-colombia-194062#OP>
- Las 2 Orillas. (7 de abril de 2020). Avianca, entre las 10 aerolíneas más golpeadas del mundo. Recuperado de: <https://www.las2orillas.co/avianca-entre-las-10-aerolineas-mas-golpeadas-del-mundo/>
- McKinsey & Company. (abril 2020). COVID-19: Implications for business: Recuperado de: <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/covid-19-implications-for-business>
- Portafolio. (24 de marzo de 2020). El mensaje de Avianca ante la suspensión temporal de sus operaciones. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/el-mensaje-de-avianca-ante-la-suspension-temporal-de-sus-operaciones-539341>
- Portafolio. (19 de marzo de 2020). En tres meses, las acciones de Avianca se desplomaron 74%. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/en-tres-meses-las-acciones-de-avianca-se-desplomaron-74-539219>
- Reportur. (28 de agosto de 2019). Avianca detalla sus recortes tras las declaraciones que quiebra de Kriete. Recuperado de: <https://www.reportur.com/colombia/2019/08/28/avianca-aclara-situacion-luego-las-declaraciones-kriete/>
- Reportur. (5 de febrero de 2020). Efromovich: Kriete quería vender Avianca a Delta en lugar de United. Recuperado de: <https://www.reportur.com/aerolineas/2020/02/05/efromovich-asegura-desconocer-sobornos-airbus-avianca/>
- Reportur. (31 de marzo de 2020). Avianca no distribuirá dividendo de 2019 a sus accionistas. Recuperado de: <https://www.reportur.com/aerolineas/2020/03/31/avianca-aprueba-miembros-junta-directiva-2020-2021/>
- Reportur. (21 de enero de 2020). Revolución: Airbus lanza mercado de futuros para vender asientos. Recuperado de: <https://www.reportur.com/aerolineas/2020/01/21/revolucion-airbus-lanza-mercado-futuros-vender-asientos/>
- Semana. (04 de abril de 2020). Avianca responde a polémica por vuelo que aterrizó en Bogotá proveniente de EE.UU. Recuperado de: <https://www.semana.com/nacion/articulo/avianca-responde-a-polemica-por-vuelo-que-aterrizo-en-bogota-proveniente-de-eeuu/661572>
- Valora Analitik. (20 de marzo de 2020). S&P rebajó calificación de Avianca; la perspectiva es negativa. Recuperado de: <https://www.valoraanalitik.com/2020/03/20/s-p-rebajo-calificacion-de-avianca-la-perspectiva-es-negativa/>
- Valora Analitik. (22 de diciembre de 2019). S&P sube calificaciones de Avianca y LifeMiles. Recuperado de: <https://>