



“LATAM AIRLINES: BUSCANDO NUEVAS OPCIONES”

Parte I: Desarrollo del caso

CASO DE ESTUDIO PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN

Alumno:

Jose Antonio Marquez Ochoa

Profesores guías:

Juan Pablo Torres Cepeda

Francisco Sánchez Morales

Santiago de Chile, junio de 2020

ÍNDICE

ESTUDIO DE CASO.....	2
I. SINOPSIS.....	2
II. LATAM AIRLINES GROUP.....	3
II.1. Competidores	4
III. CRISIS FINANCIERA DE BRASIL EN 2015.....	4
IV. MEDIDAS PARA MEJORAR LOS RESULTADOS FINANCIEROS	6
V. LOS DETONANTES DE LA BÚSQUEDA DE DELTA AIRLINES.....	8
VI. LA POSIBLE SOLUCIÓN: DELTA AIRLINES.....	9
VI.1. ¿Quién era Delta Airlines?.....	9
VI.2. El acuerdo LATAM - Delta	10
VI.3. Cambios en la gobernanza.....	11
VII. VOLANDO HACIA EL FUTURO	12
VIII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	13
IX. ANEXOS.....	17
IX.1. Anexo 1 Estados Financieros LATAM Airlines e Indicadores financieros.....	17
IX.2. Anexo 2 Obligaciones contractuales por periodo de los años 2014 al 2018	22
IX.3. Anexo 3 Información de la competencia	24
IX.4. Anexo 4 Aviones operativos y plan de recepción de aviones.....	26
IX.5. Anexo 5 Evolución del real brasileño (BRL) respecto al dólar estadounidense (USD) y PBI brasileño	27
IX.6. Anexo 6 Reprogramaciones de pago de compromisos de flota en millones de USD	28
IX.7. Anexo 7 Plan estratégico LATAM 2015-2018.....	29
IX.8. Anexo 8 Posible cambio de estructura accionaria con Delta Airlines.....	31

I. SINOPSIS

“Cuando se rechazó el JBA con American, prendimos las alarmas y decidimos buscar opciones”

Ignacio Cueto, Presidente del Directorio de LATAM Airlines¹

El 04 de Octubre del 2019 los hermanos Cueto, Ignacio, presidente del Directorio de LATAM Airlines (en adelante, LATAM), y Enrique, CEO de LATAM, estaban discutiendo sobre los beneficios que aportaba el acuerdo estratégico con la aerolínea Delta Airlines (en adelante, Delta). Este acuerdo se anunció en los últimos días de septiembre del 2019, el cual establecía que Delta adquiriría un 20% de la participación accionaria de la compañía aérea Latinoamericana. El acercamiento entre LATAM y Delta ocurrió después que el acuerdo de operación conjunta (Joint Business Agreement o JBA), entre LATAM y American Airlines, fracasara en mayo del 2019. Esta operación la denominaron como “Disney”, la cual Delta y LATAM mantuvieron en privado dentro de un estricto círculo ejecutivo durante los 3 meses que duraron las negociaciones.²

Durante la discusión, los hermanos Cueto, mantuvieron el siguiente diálogo:

Ignacio: *El acuerdo con Delta llegó en el momento preciso Enrique.*

Enrique: *Así es Ignacio. Este acuerdo ayudará a mejorar los indicadores de deuda a patrimonio y el endeudamiento financiero, que al cierre del tercer trimestre del 2019 alcanzaron 6,14 y 3,72 veces, respectivamente (ver Anexo 1).*

Ignacio: *Sin duda, ya que estos números son casi el doble al valor obtenido al cierre del 2018.*

¹ Cabello, C. y Tapia M. (27 de septiembre de 2019). Presidente del directorio de Latam: "Cuando se rechazó el JBA con American, prendimos las alarmas y decidimos buscar opciones". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso/noticia/presidente-del-directorio-latam-cuando-se-rechazo-jba-american-prendimos-las-alarmas-decidimos-buscar-opciones/836912/>

² González A., Durante N. y Marticorena J. (29 de Setiembre de 2019). Tres meses de intensas negociaciones y \$ 250 millones de mayores beneficios al año: Cómo se gestó el acuerdo que lanza a Latam a las grandes ligas de la aviación. *El Mercurio*. Recuperado desde <http://portal.nexnews.cl/showN?valor=cn580>

Enrique: *No olvidar Ignacio que la compañía mantiene compromisos de pago por más de 5 mil millones de dólares estadounidenses (USD) en los próximos 3 años. Además, se había planificado la llegada de nuevos aviones en los siguientes años, como consecuencia de la constante presión por crecer. Sin lugar a dudas, nuestra compañía se beneficiará con este acuerdo (ver Anexo 2)*

Ignacio: *Esto es claro Enrique, sin embargo, esto significará ceder un porcentaje de nuestra participación accionaria en LATAM.*

Tras esta última frase, Ignacio se quedó callado y pensaba sobre los cambios que causaría el ingreso de Delta a la propiedad de LATAM, planteándose la siguiente interrogante ¿Qué otras opciones tendríamos de no concretarse el acuerdo con Delta para mejorar la situación financiera de la compañía? Pero al mismo tiempo Ignacio no podía dejar de pensar sobre ¿Cuál sería el impacto del acuerdo con Delta en la gobernanza de la compañía?

II. LATAM AIRLINES GROUP

LATAM nació de la fusión de dos grandes aerolíneas de Sudamérica en el año 2012, la chilena LAN, del Grupo Cueto, y la brasileña TAM, del Grupo Amaro, consolidándose así como la más grande aerolínea de Sudamérica y uno de los grupos aéreos más importantes del mundo,³ cuya estrategia se basaba en 5 pilares fundamentales: comercial y desarrollo de red, operaciones y flota, clientes, finanzas y fortaleza organizacional.⁴

El Grupo LATAM estaba conformado por filiales que se distribuían en 7 países de Sudamérica: Chile, Brasil, Perú, Argentina, Colombia, Ecuador y Paraguay. En sus inicios, tenía una estructura organizacional dividida por filiales, siendo cada país el gestor de sus operaciones. En el 2017, como parte de una reestructuración interna decidió cambiar a una estructura funcional dividida en 4 vicepresidencias: Clientes, Operaciones, Comercial y Finanzas. Así, las decisiones estratégicas se centralizaron en la ciudad de Santiago de Chile, casa matriz de la compañía.⁵

Al cierre del tercer trimestre del 2019, LATAM era la aerolínea líder en Sudamérica (ver Anexo 3). El transporte de pasajeros representaba un 86% de los ingresos totales de la

³ LATAM Airlines. (2013). Memoria anual 2012. Recuperado desde <http://memoria2012.marketinglan.com/#>

⁴ LATAM Airlines. (2019). Memoria anual integrada 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/80f03b9d-0def-4ff4-a465-d284956a57d8>

⁵ LATAM Airlines. (2018). Memoria anual 2017. Recuperado desde http://www.latamairlinesgroup.net/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2018/09/03/6-28-45/CASTELLANO_FINAL_1004.pdf

compañía, mientras que el transporte de carga representaba un poco más del 10%. Además, LATAM transportaba a más de 70 millones de pasajeros al año y llegaba a más de 140 destinos en 25 países alrededor de los 5 continentes.⁶ En cuanto a sus operaciones, al cierre del año 2018 la aerolínea constaba con una flota de más de 300 aviones operativos, cuya edad promedio era de 9 años (Ver Anexo 4).

II.1. Competidores

En el 2019, LATAM seguía siendo líder en Sudamérica con un 41% de participación de mercado, siendo sus principales competidores Avianca, GOL, Aerolíneas Argentinas, Sky Airlines, Jetsmart y Azul. En cuanto a rutas hacia Norte América, era la segunda compañía con mayor participación de mercado (22%), después de American Airlines. En cambio, en las rutas hacia Europa, era el tercer actor con una participación de mercado del 11%, siendo el líder indiscutido en esta ruta Air France – KLM con un 20% de participación de mercado. Por su parte, en cuanto a rutas hacia Asia-Pacífico competía con Qantas y Air New Zealand, sin embargo, su liderazgo era absoluto en esta ruta con un 58% de participación de mercado. En el Anexo 3 se presentan más antecedentes de los principales competidores de LATAM en las principales rutas.

Para hacer frente a todos sus competidores, la compañía se focalizaba en sus 3 principales *hubs*⁷ de la región, Sao Paulo (Brasil), Lima (Perú) y Santiago (Chile), donde concentraba sus mayores operaciones domésticas e internacionales. La ubicación estratégica de estos *hubs* le había permitido a LATAM facilitar sus conexiones con el resto del mundo.⁸

III. CRISIS FINANCIERA DE BRASIL EN 2015

Tras la fusión, el plan de renovación y expansión de flota de LATAM fue agresivo, el que contemplaba la recepción de 142 aviones en los próximos 7 años a partir del año 2014, lo que equivalía a un compromiso de pago de más de 11,6 mil millones de dólares estadounidenses (USD) (ver Anexo 2).⁹ Al cierre del 2014, la razón de deuda a patrimonio era de 3,55 veces y la razón de deuda a activo fue de 78% (ver Anexo 1). Estos indicadores se encontraban dentro del rango de su política financiera, la cual establecía mantener en el

⁶ LATAM Airlines (2019). LATAM Airlines Agreement with Delta. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/f83e3949-22fc-4e85-a25a-e2ad3bae9f92>

⁷ Hub: aeropuerto que una aerolínea utiliza como su principal centro de conexiones.

⁸ LATAM Airlines. (2019). Memoria anual integrada 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/80f03b9d-0def-4ff4-a465-d284956a57d8>

⁹ LATAM Airlines (01 de abril de 2015). FORM 20-F 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/0805607d-c044-4f0c-a67a-8799650df24d>

largo plazo una razón deuda a activo entre 75% - 80%¹⁰ y la razón de deuda a patrimonio entre 3,5 - 4,0 veces.¹¹

Sin embargo, las alarmas se encendieron en el 2015, cuando los indicadores financieros de endeudamiento se dispararon, sobrepasando los rangos establecidos por la compañía. La razón de deuda a patrimonio y la razón deuda a activo alcanzaron un 5,16 veces y un 84% en el 2015, lo cual se explicaba principalmente por la disminución de 35% que experimentó el patrimonio (ver Anexo 1). Esta disminución fue consecuencia de las fluctuaciones que experimentó el tipo de cambio, principalmente el real brasileño, el cual tuvo una devaluación de más del 40% frente al dólar estadounidense, ubicándola entre una de las monedas que más perdió valor en el mundo en el 2015 (ver Anexo 5).¹² Asimismo, este factor explicaba principalmente la pérdida neta de más de 200 millones de USD que obtuvo LATAM en el año 2015 (ver Anexo 1).

Para LATAM, Brasil era el mercado que más ingresos le generaba, por lo que la situación del país impactaba fuertemente a los resultados de la compañía. Al cierre del año 2015, este mercado representaba el 36% del total de ingresos de LATAM (ver Anexo 1). Por consiguiente, dado la naturaleza de las operaciones de LATAM, uno de los principales riesgos que enfrentaba la compañía era el tipo de cambio. LATAM definió como su moneda funcional el dólar estadounidense, la cual también era su moneda de presentación para sus estados financieros consolidados. Así, las fluctuaciones de tipo de cambio tenían dos orígenes, en primer lugar, sus ingresos se generaban en distintas monedas y, en segundo lugar, al consolidar, porque mantenía una cantidad de activos importantes en una moneda distinta a la funcional.¹³

Sin embargo, los resultados del 2015 podrían haber sido peores, si no se hubieran tomado medidas. LATAM redujo su oferta en ASK (asiento por kilómetro) en 2,5% en el mercado doméstico brasileño respecto al 2014, vendió aviones de corto y largo alcance y renegoció la llegada de nuevos aviones para reducir sus compromisos de flota hasta el 2018, lo que

¹⁰ LATAM Airlines. (2013). Memoria anual 2012. Recuperado desde <http://memoria2012.marketinglan.com/#>

¹¹ LATAM Airlines. (2015). Memoria anual 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/78bb98d0-c24c-457b-a506-44e7254e2573>

¹² El Mercurio. (3 de agosto de 2015). La pesadilla del real brasileño. *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2015/08/03/La-pesadilla-del-real-brasileno.aspx>

¹³ LATAM Airlines. (2016). Memoria anual 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/7e21174f-5a9f-4bcf-a31b-eea540a9fa7e>

equivalía aproximadamente a 3 mil millones de USD.¹⁴ Ante esto, Mauricio Amaro, presidente del Directorio de LATAM en el periodo 2012 – 2016, expresó lo siguiente:

“Estamos conscientes de las dificultades futuras y, en 2016 continuaremos adecuando nuestra red con una reducción significativa de entre 8% y 10% adicional en nuestra oferta de asientos en el mercado doméstico brasileño, así como una reducción en el mercado internacional desde Brasil, especialmente hacia Estados Unidos.”¹⁵

IV. MEDIDAS PARA MEJORAR LOS RESULTADOS FINANCIEROS

Tras los malos resultados que obtuvo LATAM en el año 2015, tuvieron que implementar acciones para buscar una mejora en sus resultados financieros. En primer lugar, LATAM en el 2016, logró una reprogramación de sus compromisos de flota para los siguientes años, siendo esta la más baja de la historia de la compañía para los años 2017-2018 (ver Anexo 6). Esto lo consiguió a través de postergaciones y cancelaciones de aviones.¹⁶ En segundo lugar, en julio del 2016 se anunció un aumento de capital por más de 600 millones de USD, a través del ingreso de Qatar Airways con el 10% de la propiedad. Esta inyección de capital era lo que la compañía necesitaba en ese momento, tal y como lo expresó Mauricio Amaro en una entrevista a un diario local:

"nos pareció, cuando hablamos con los Cueto, que esto era necesario".¹⁷

Además, en otra entrevista, M. Amaro expresó lo siguiente respecto al aporte que tendría Qatar Airways en LATAM:

¹⁴ LATAM Airlines. (2016). Memoria anual 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/7e21174f-5a9f-4bcf-a31b-eea540a9fa7e>

¹⁵ LATAM Airlines. (2016). Memoria anual 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/7e21174f-5a9f-4bcf-a31b-eea540a9fa7e>

¹⁶ LATAM Airlines. (2017). Memoria anual 2016. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/052f5c2d-472a-425e-ac6c-bb0fa4a32c13>

¹⁷ El Mostrador. (18 de agosto de 2016). Accionistas de Latam aprueban aumento capital de US\$613 millones para entrada de Qatar Airways. *El Mostrador*. Recuperado desde <https://www.elmostrador.cl/mercados/2016/08/18/accionistas-de-latam-aprueban-aumento-capital-de-us613-millones-para-entrada-de-qatar-airways/>

*"[...] la entrada de Qatar disminuirá el margen de endeudamiento de la compañía, el costo financiero y ayudará a mantener una caja mínima de 1.500 millones de dólares [...]."*¹⁸

Mientras que Enrique Cueto, CEO de LATAM, respecto al acuerdo con Qatar manifestó:

*"Estos recursos apuntan a fortalecer nuestra caja, poder avanzar y estar preparados para eventuales coyunturas. Pero no están asignados a un proyecto puntual".*¹⁹

Tras la implementación de estas medidas, los indicadores financieros de apalancamiento mejoraron al cierre del 2016, volviendo a los rangos que se establecían en su política financiera. Así, la razón de deuda a patrimonio disminuyó hasta 3,59 veces al cierre del año 2016 y la razón de deuda a activo pasó de un 84% a un 78% entre los años 2015 y 2016. Asimismo, la compañía pudo remontar los malos resultados que había obtenido desde el 2012, y por primera vez, en el año 2016 obtuvo un resultado neto positivo de más de 69 millones de USD. Esta misma tendencia se mantuvo en los años 2017 y 2018 (ver Anexo 1).

La mejora en los resultados fue consecuencia principalmente de la implementación exitosa de un plan estratégico que se ejecutó entre los años 2015 y 2018, que permitió en gran parte a LATAM lograr una mayor eficiencia a nivel de costos y gastos operacionales (ver Anexo 1).²⁰ Una iniciativa importante de este plan era lograr un JBA con American Airlines y el grupo IAG (Iberia y British Airways), el cual fue anunciado en enero del 2016. Parte de los beneficios del JBA era la posibilidad de desarrollar nuevas rutas y ampliar su red a más de 420 destinos. Este fue uno de sus proyectos más importantes, y que en el año 2018 fue aprobado por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC). Sin embargo, unos meses después, la Asociación de Empresas Chilenas de Turismo (Achet) y la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (CONADECUS), objetaron la decisión del TDLC y presentaron su reclamo ante la Corte Suprema de Justicia de Chile.²¹ En el Anexo

¹⁸ Reportur. (18 de agosto de 2016). Latam Airlines aumenta capital en 613 mdd para ingreso de Qatar. Reportur. Recuperado desde <https://www.reportur.com/colombia/2016/08/18/latam-airlines-aumenta-capital-en-613-mdd-para-ingreso-de-qatar/>

¹⁹ Álvarez, G. y Santa María, J. (12 de julio de 2016). Ignacio Cueto: "Que llegue caja a Latam no significa que mejoren sus resultados y eso es lo importante". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/noticia/ignacio-cueto-que-llegue-caja-a-latam-no-significa-que-mejoren-sus-resultados-y-eso-es-lo-importante/>

²⁰ LATAM Airlines (13 de marzo de 2019). Fourth Quarter 2018 Results Presentation. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/eb7f6db0-c1e4-40b0-a3be-bac2e610e84d>

²¹ Cabello, C. (15 noviembre de 2018). Conadecus y Achet presentaron recursos en contra del acuerdo entre Latam, IAG y American. *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso/noticia/conadecus-achet-presentaron-recursos-del-acuerdo-latam-iag-american/402371/>

7 se presentan mayores antecedentes del plan estratégico elaborado por LATAM para el periodo 2015 – 2018.

V. LOS DETONANTES DE LA BÚSQUEDA DE DELTA AIRLINES

Durante el año 2018, LATAM reestructuró nuevamente su plan de flota, lo que le permitió extender sus compromisos hasta el 2021. A pesar de esa medida, la compañía mantenía un alto nivel de deuda. Así, sus compromisos de pago para el 2019 ascendían a más de 3 mil millones de USD, dentro de los cuales 1,2 miles de millones de UDD correspondían a compromisos de pagos de aviones (ver Anexo 2). Sin embargo, la compañía anunció un plan de renovación de las cabinas de los aviones con una inversión equivalente a 400 millones de USD, que según Claudia Sender, vicepresidente de clientes de LATAM, no implicaba tomar deuda adicional de la ya existente.²²

En particular, el nivel de endeudamiento total de LATAM pasó de 16.683 millones de USD en 2018 a 17.454 millones de USD al tercer trimestre del 2019 (ver Anexo 1), cuyo incremento fue destinado principalmente al programa de renovación y adquisición de flota. Este incremento se debió tanto a la emisión de bonos en el mercado internacional por un total de 800 millones de USD, 600 en febrero y 200 en julio del 2019, como a la emisión de bonos en el mercado local chileno por un total de 5 millones de unidades de fomento (UF), equivalentes aproximadamente a 215 millones de USD.²³ Por su parte, el real brasileño mostró una depreciación del 14% entre enero y septiembre del 2019, lo que causó una disminución del patrimonio consolidado de LATAM de casi 600 millones de USD (ver Anexo 1 y 5).

Ambos factores, mayor deuda y fluctuaciones de tipo de cambio, impactaron negativamente a los indicadores de endeudamiento de LATAM, los cuales volvieron a exceder los límites que establecía su política financiera. Así, la razón de deuda a patrimonio y la razón de deuda a activo pasó de 3,69 a 6,14 veces y de 79% a 86% entre el 2018 y el tercer trimestre del 2019, respectivamente (ver Anexo 1).

²² Ramírez, C. (19 de agosto de 2018). Latam Airlines invierte US\$ 400 millones en mejorar cabinas de aviones. *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2018/08/19/Latam-Airlines-invierte-US-400-millones-en-mejorar-cabinas-de-aviones.aspx>

²³ LATAM Airlines. (2019). Memoria anual integrada 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/80f03b9d-0def-4ff4-a465-d284956a57d8>

Por otra parte, en mayo del 2019, la Corte Suprema de Chile rechazó la alianza estratégica de LATAM con American Airlines, dejando sorprendidos a los hermanos Cueto, quienes estaban convencidos que los JBAs eran el futuro de la industria de Latinoamérica y el mundo.²⁴ Esto fue un golpe para su plan de expansión, ya que dejó a LATAM, por un lado, sin un socio estratégico hacia el mercado norteamericano y, por otro lado, con un plan de crecimiento de flota de 16 aviones para los próximos 3 años.²⁵

VI. LA POSIBLE SOLUCIÓN: DELTA AIRLINES

VI.1. ¿Quién era Delta Airlines?

Delta era una compañía aérea estadounidense con sede en Atlanta, la cual era un importante actor de la industria aérea mundial y miembro fundador de SkyTeam, una de las 3 alianzas más grandes del mundo. Parte de su estrategia de conectividad era formar alianzas de *code share*²⁶, inversiones, y *joint ventures* con otras aerolíneas.²⁷ De esta manera, Delta se había expandido por todo los continentes, ampliando su red de destinos y transportando a millones de pasajeros. Así, ofreció un total de 549 destinos en todo el mundo en 113 países a finales del 2018.²⁸

Sus 5 principales ventajas competitivas eran: i) una cultura de servicio enfocada en el cliente, ii) el mejor *hub* de conexión del mundo ubicado en la ciudad de Atlanta, iii) sólidas cifras financieras que le permitían obtener créditos a un bajo costo financiero, iv) excelencia operacional y v) la lealtad del cliente, ya que era una marca consolidada en el mercado aeronáutico que se fortalecía con una alianza con American Express desde 1991.²⁹

Entre sus inversiones principales en aerolíneas se encontraban Aeroméxico, Virgin Atlantic, China Eastern, Korean Airlines. Asimismo, tenía alianzas estratégicas con Air France – KLM, WestJet y Virgin Australia. En cuanto a inversiones en Sudamérica, Delta tenía el 8%

²⁴ ALN News. (24 de mayo de 2019). Corte Suprema limita las oportunidades de conectividad de Chile al rechazar JBA de American Airlines con LATAM y LATAM con IAG. *ALN News*. Recuperado desde <https://aerolatinnews.com/destacado/corte-suprema-limita-las-oportunidades-de-conectividad-de-chile-al-rechazar-jba-de-american-airlines-con-latam-y-latam-con-iag/>

²⁵ LATAM Airlines. (2019). Memoria anual integrada 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/80f03b9d-0def-4ff4-a465-d284956a57d8>

²⁶ Code Share: acuerdo entre aerolíneas en el cual se comparten los asientos del avión hacia una determinada ruta.

²⁷ EnEIAire. (28 de noviembre de 2018). Alianzas, estrategia de Delta para incrementar conectividad. *EnEIAire*. Recuperado desde <http://enelaire.mx/alianzas-estrategia-de-delta-para-incrementar-conectividad/>

²⁸ Delta Airlines (2019). Investor Day 2019. Recuperado desde https://s2.q4cdn.com/181345880/files/doc_presentations/2019/12/Investor-Day-2019-Presentation.pdf

²⁹ Delta Airlines (2019). The Delta Difference. Recuperado desde <https://ir.delta.com/the-delta-difference/default.aspx>

de participación accionaria de la aerolínea brasileña GOL³⁰ y contaba con una participación de mercado del 8% en el transporte de pasajeros entre Sudamérica y Norte América para el mes de septiembre 2019 (ver Anexo 3).

VI.2. El acuerdo LATAM - Delta

Tras conocerse el fallo de la Corte Suprema sobre el JBA con American Airlines en mayo del 2019, el interés de Delta para negociar con LATAM se manifestó. Por ello, no fue extraño que pocos meses después los directores de ambas compañías estaban conversando sobre un futuro acuerdo. Desde un inicio de las conversaciones, la intención de Delta fue entrar con una participación accionaria del 20% y, a su vez, formar una alianza estratégica con LATAM. Esta alianza le permitiría llegar al mercado Sudamericano de la mano de la aerolínea líder en esta región.³¹

En caso de concretarse el acuerdo con Delta, LATAM tendría que dejar la alianza One World, a la cual pertenecía desde el año 2000 y pensar si entrar en la alianza Sky Team o mantener su programa de viajero frecuente independiente sin pertenecer a ningún grupo de aerolíneas. Por ello, Delta en las negociaciones se comprometió a destinar 350 millones de USD adicionales para ayudar a LATAM a deshacer sus lazos con la alianza One World y para la formación de la nueva alianza entre ambas.³²

En una entrevista el CEO de Delta, Ed Bastian, manifestó lo siguiente:

“Este es un gran cambio para LATAM ya que se desconectan de American y One World, inmediatamente vimos muchas oportunidades conjuntas para crecer.”³³

Sin embargo, en caso de no hacerse efectiva la alianza estratégica entre LATAM y Delta hasta el 31 de marzo del 2024, Delta se vería obligada a desprenderse de su participación accionaria en LATAM de modo que esta quede por debajo del 5%.³⁴

³⁰ El Mercurio (3 de octubre de 2019). Delta lanza su apuesta para redefinir la industria de la aerolínea global. *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2019/10/03/Delta-lanza-su-apuesta-para-redefinir-la-industria-de-la-aerolinea-global.aspx>

³¹ LATAM Airlines (19 de septiembre de 2019). Airfinance Journal Latin America 2019 – México City. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/699a537f-3d4a-4781-93b1-bb9f3ba40274>

³² LATAM Airlines. (2019). Hecho esencial LATAM Airlines Group S.A. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/cd48c051-c7cf-4c2f-bacd-f55c7a9b501a>

³³ Bachman, J. (26 de septiembre de 2019). Las razones de Delta para comprar el 20% de Latam. *Pauta*. Recuperado desde <https://www.pauta.cl/negocios/bloomberg/delta-crece-en-sudamerica-con-acuerdo-de-us-2-250-millones-latam>

³⁴ LATAM Airlines. (2019). Hecho esencial LATAM Airlines Group S.A. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/cd48c051-c7cf-4c2f-bacd-f55c7a9b501a>

Adicionalmente, las tratativas contemplaban una adquisición de compromisos de flota equivalente a 14 aviones modelo Airbus 350, lo que implicaría reducir el nivel de deudas de LATAM en más de 2 billones de USD para el año 2025.³⁵ Por último, para concretar dicho acuerdo, Delta tendría que pagar un precio de 16 USD por acción, esto significaría una inversión de alrededor de 1.900 millones de USD, la cual se realizaría mediante una oferta pública de adquisición (OPA).³⁶ El premio que recibirían los accionistas que vendan sería cerca del 80% considerando que el valor de la acción de LATAM era de 8,9 USD al 25 de septiembre del 2019, un día previo al anuncio.

VI.3. Cambios en la gobernanza

Con el posible ingreso de Delta Airlines para el 2020, el grupo Cueto tendría que vender parte de sus acciones, quedándose con menos del 25% de participación en LATAM (ver Anexo 8). Esto conllevaría cambios en el Directorio, puesto que de concretarse la entrada de Delta con un 20% tendría al menos 2 sillas en el Directorio, lo que la convertiría en un tomador importante de decisiones en LATAM.³⁷

El Directorio de LATAM estaba compuesto por nueve representantes de los cuales el Grupo Cueto tenía cuatro, el Grupo Eblen tenía uno, Qatar tenía uno, el Grupo Bethia tenía uno y dos eran directores independientes.³⁸

Es importante mencionar que los hermanos Cueto mantenían una relación histórica y de alianza con el Grupo Eblen dentro del directorio, esto les daba mayoría de votos para tomar las decisiones importantes de la compañía. Sin embargo, dada la nueva estructura accionaria, Delta tendría derecho a 2 sillas, las cuales serían cedidas, una por parte del Grupo Cueto y la otra por parte del Grupo Eblen o Bethia.³⁹

³⁵ LATAM Airlines (2019). LATAM Airlines Agreement with Delta. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/f83e3949-22fc-4e85-a25a-e2ad3bae9f92>

³⁶ LATAM Airlines (2019). LATAM Airlines Agreement with Delta. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/4ee95914-5d42-4fdb-bfe3-a22327c2e65e>

³⁷ Reportur. (27 de septiembre de 2019). Delta compra el 20% de Latam Airlines, que saldrá de Oneworld. *Reportur*. Recuperado desde <https://www.reportur.com/aerolineas/2019/09/27/delta-compra-20-acciones-latam-airlines/>

³⁸ Villagrán J. (30 de diciembre de 2019). “La recomposición del directorio que vendrá en Latam Airlines tras el arribo de Delta”. *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso-trader/noticia/la-recomposicion-del-directorio-que-vendra-en-latam-airlines-tras-el-arribo-de-delta/957078/>

³⁹ Villagrán J. (30 de diciembre de 2019). “La recomposición del directorio que vendrá en Latam Airlines tras el arribo de Delta”. *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso-trader/noticia/la-recomposicion-del-directorio-que-vendra-en-latam-airlines-tras-el-arribo-de-delta/957078/>

VII. VOLANDO HACIA EL FUTURO

El rechazo definitivo de la alianza estratégica con American Airlines por parte de la Corte Suprema de Chile, fue un revés importante para LATAM. Esto hizo que los hermanos Cueto buscaran opciones para solucionar los problemas de expansión y apalancamiento. Aun cuando el acuerdo con Delta ofrecía una posible solución para ambas problemáticas, también significaba que la familia Cueto perdería participación en la compañía.

Tras su momento de reflexión, Ignacio continuó su conversación con Enrique:

Ignacio: Disculpa Enrique ¿Qué me decías?

Enrique: Como ya hemos discutido Ignacio, los números no son muy buenos en este 2019. La deuda se nos ha disparado y se acercan importantes vencimientos de pagos. Es importante que el acuerdo con Delta se concrete lo antes posible.

Ignacio: Tienes toda la razón Enrique, si el acuerdo se cae estaremos en un gran problema. Estamos muy endeudados y ese acuerdo dará un respiro a LATAM. Pero tú sabes que perderemos participación en nuestra compañía.

De regreso a casa, Ignacio Cueto, no podía creer que el futuro de LATAM dependiera únicamente del acuerdo con Delta y se preguntó varias veces ¿Qué otras opciones tenemos para solucionar nuestros problemas financieros y llevar a cabo los planes de expansión en caso no se concretase el acuerdo con Delta tal como ocurrió con el JBA con American?

VIII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALN News. (24 de mayo de 2019). "Corte Suprema limita las oportunidades de conectividad de Chile al rechazar JBA de American Airlines con LATAM y LATAM con IAG". *ALN News*. Recuperado desde <https://aerolatinnews.com/destacado/corte-suprema-limita-las-oportunidades-de-conectividad-de-chile-al-rechazar-jba-de-american-airlines-con-latam-y-latam-con-iag/>

Álvarez, G. y Santa María, J. (12 de julio de 2016). Ignacio Cueto: "Que llegue caja a Latam no significa que mejoren sus resultados y eso es lo importante". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/noticia/ignacio-cueto-que-llegue-caja-a-latam-no-significa-que-mejoren-sus-resultados-y-eso-es-lo-importante/>

American Airlines. (2019). FORM 10-K 2018. Recuperado desde <https://americanairlines.gcs-web.com/node/37211/html>

Avianca Holdings. (26 de abril de 2019). FORM 20-F 2018. Recuperado desde <http://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001575969/ef48cefa-2c07-4b01-ae60-c3184b60a833.pdf>

Bachman, J. (26 de septiembre de 2019). "Las razones de Delta para comprar el 20% de Latam". *Pauta*. Recuperado desde <https://www.pauta.cl/negocios/bloomberg/delta-crece-en-sudamerica-con-acuerdo-de-us-2-250-millones-latam>

Banco Mundial (2019). Tasa de cambio oficial (UMN por US\$, promedio para un periodo). Recuperado desde <https://datos.bancomundial.org/indicador/PA.NUS.FCRF>

Cabello, C. (15 noviembre de 2018). "Conadecus y Achet presentaron recursos en contra del acuerdo entre Latam, IAG y American". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso/noticia/conadecus-achet-presentaron-recursos-del-acuerdo-latam-iag-american/402371/>

Cabello, C. y Tapia M. (27 de septiembre de 2019). Presidente del directorio de Latam: "Cuando se rechazó el JBA con American, prendimos las alarmas y decidimos buscar opciones". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso/noticia/presidente-del-directorio-latam-cuando-se-rechazo-jba-american-prendimos-las-alarmas-decidimos-buscar-opciones/836912/>

Copa Airlines. (24 de abril 2019). FORM 20-F 2018. Recuperado desde <https://copa.gcs-web.com/static-files/2a399a41-1623-4534-b371-ccb0c1a0f6d>

Delta Airlines (2019a). Investor Day 2019. Recuperado desde https://s2.q4cdn.com/181345880/files/doc_presentations/2019/12/Investor-Day-2019-Presentation.pdf

Delta Airlines (2019b). The Delta Difference. Recuperado desde <https://ir.delta.com/the-delta-difference/default.aspx>

Delta Airlines. (2019c). FORM 10-K 2018. Recuperado desde http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/d/NYSE_DAL_2018.pdf

Deutsch Lufthansa. (2019) Financial Statements 2018. Recuperado desde <https://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/financial-statements/LH-FS-2018-e.pdf>

EnElAire. (28 de noviembre de 2018). "Alianzas, estrategia de Delta para incrementar conectividad". *EnElAire*. Recuperado desde <http://enelaire.mx/alanzas-estrategia-de-delta-para-incrementar-conectividad/>

El Mercurio. (03 de agosto de 2015). "La pesadilla del real brasileño". *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Fondos-Mutuos/2015/08/03/La-pesadilla-del-real-brasileno.aspx>

El Mercurio. (03 de octubre de 2019). "Delta lanza su apuesta para redefinir la industria de la aerolínea global". *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2019/10/03/Delta-lanza-su-apuesta-para-redefinir-la-industria-de-la-aerolinea-global.aspx>

El Mostrador. (18 de agosto de 2016). "Accionistas de Latam aprueban aumento capital de US\$613 millones para entrada de Qatar Airways". *El Mostrador*. Recuperado desde <https://www.elmostrador.cl/mercados/2016/08/18/accionistas-de-latam-aprueban-aumento-capital-de-us613-millones-para-entrada-de-qatar-airways/>

El Mostrador. (23 de mayo de 2019). "Corte Suprema golpea a Latam y ordena anular acuerdo con British, Iberia y American Airlines". *El Mostrador*. Recuperado desde <https://www.elmostrador.cl/mercados/2019/05/23/corte-suprema-golpea-a-latam-y-ordena-anular-acuerdo-con-british-iberia-y-american-airlines/>

Fondo Monetario Internacional. (2019). Representative Rates for Selected Currencies. Recuperado desde https://www.imf.org/external/np/fin/data/param_rms_mth.aspx

González, Durante y Marticorena (29 de Setiembre de 2019). "Tres meses de intensas negociaciones y \$ 250 millones de mayores beneficios al año: Cómo se gestó el acuerdo que lanza a Latam a las grandes ligas de la aviación". *El Mercurio*. Recuperado desde <http://portal.nexnews.cl/showN?valor=cn580>

LATAM Airlines. (2013). Memoria anual 2012. Recuperado desde <http://memoria2012.marketinglan.com/#>

LATAM Airlines. (30 de abril de 2013). FORM 20-F 2012. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/87459fc8-038e-4761-b24f-f4a260b35d8b>

LATAM Airlines. (30 de abril de 2014). FORM 20-F 2013. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/5fc3b637-6c61-4099-80f3-f57d9a140ae9>

LATAM Airlines. (2015). Memoria anual 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/78bb98d0-c24c-457b-a506-44e7254e2573>

LATAM Airlines. (01 de abril de 2015). FORM 20-F 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/0805607d-c044-4f0c-a67a-8799650df24d>

LATAM Airlines. (2016). Memoria anual 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/7e21174f-5a9f-4bcf-a31b-eea540a9fa7e>

LATAM Airlines. (14 de enero 2016). Comunicado de prensa. Recuperado desde https://www.latam.com/es_cl/prensa/comunicados/grupo-latam-airlines-fortalece-lazos-con-socios-de-oneworld/

LATAM Airlines. (29 de abril de 2016). FORM 20-F 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/a2ed98d7-4b97-457d-8544-7af12078d4b2>

LATAM Airlines. (2017). Memoria anual 2016. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/052f5c2d-472a-425e-ac6c-bb0fa4a32c13>

LATAM Airlines. (30 de marzo de 2017). FORM 20-F 2016. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/e4ea68b7-76b5-4cc0-af7c-43ce18a3cb15>

LATAM Airlines. (2018). Memoria anual 2017. Recuperado desde http://www.latamairlinesgroup.net/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2018/09/03/6-28-45/CASTELLANO_FINAL_1004.pdf

LATAM Airlines. (04 de abril de 2018). FORM 20-F 2017. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/4ca84c2c-6ca7-46f7-9636-6ad941658077>

LATAM Airlines. (2019a). Memoria anual integrada 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/80f03b9d-0def-4ff4-a465-d284956a57d8>

LATAM Airlines (2019b). LATAM Airlines Agreement with Delta. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/f83e3949-22fc-4e85-a25a-e2ad3bae9f92>

LATAM Airlines. (2019c). Hecho esencial LATAM Airlines Group S.A. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/cd48c051-c7cf-4c2f-bacd-f55c7a9b501a>

LATAM Airlines. (2019d). Información histórica de Estados financieros. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/es/static-files/58f2ad1c-3918-4b50-ae12-1eca38e01847>

LATAM Airlines (13 de marzo de 2019). Fourth Quarter 2018 Results Presentation. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/eb7f6db0-c1e4-40b0-a3be-bac2e610e84d>

LATAM Airlines. (12 de abril de 2019). FORM 20-F 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/656f9d83-2dda-4a2e-90c7-7ae26908bf8e>

LATAM Airlines (19 de septiembre de 2019). Airfinance Journal Latin America 2019 – México City. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/699a537f-3d4a-4781-93b1-bb9f3ba40274>

LATAM Airlines. (2020). Corporate Update. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/aa887cc2-604a-46f2-9e57-9935196429aa>

Qantas Airways. (2019). Annual Report 2018. Recuperado desde <https://investor.qantas.com/FormBuilder/Resource/module/doLLG5ufYkCyEPiF1tpgyw/file/annual-reports/2018-Annual-Report-ASX.pdf>

Ramírez, C. (19 de agosto de 2018). "Latam Airlines invierte US\$ 400 millones en mejorar cabinas de aviones". *El Mercurio*. Recuperado desde <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2018/08/19/Latam-Airlines-invierte-US-400-millones-en-mejorar-cabinas-de-aviones.aspx>

Reportur. (18 de agosto de 2016). "Latam Airlines aumenta capital en 613 mdd para ingreso de Qatar". *Reportur*. Recuperado desde <https://www.reportur.com/colombia/2016/08/18/latam-airlines-aumenta-capital-en-613-mdd-para-ingreso-de-qatar/>

Reportur. (27 de septiembre de 2019). "Delta compra el 20% de Latam Airlines, que saldrá de Oneworld". *Reportur*. Recuperado desde <https://www.reportur.com/aerolineas/2019/09/27/delta-compra-20-acciones-latam-airlines/>

Rodríguez, C. y Ramírez C. (30 de octubre de 2014). "Latam Airlines revela plan a tres años para reducir sus costos en US\$ 650 millones". *Economía y negocios*. Recuperado desde <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=124438>

Ryanair Holdings (30 de julio de 2019). FORM 20-F marzo 2019. Recuperado desde <https://investor.ryanair.com/wp-content/uploads/2019/07/Ryanair-2019-20-F.pdf>

Southwest Airlines. (2019) FORM 10-K 2018. Recuperado desde <http://investors.southwest.com/~media/Files/S/Southwest-IR/2018%2010-K%20Final%20795.pdf>

Temkin, B. (11 de octubre de 2016). "Report: Net Promoter Score Benchmark Study, 2016". *Experience matters*. Recuperado de <https://experiencematters.blog/2016/10/11/report-net-promoter-score-benchmark-study-2016/>

United Airlines Holdings. (2019). FORM 10-K 2018. Recuperado desde <https://ir.united.com/static-files/7764f912-7135-486b-aa5c-f729fa8b7cb3>

Villagrán J. (30 de diciembre de 2019). "La recomposición del directorio que vendrá en Latam Airlines tras el arribo de Delta". *La Tercera*. Recuperado desde <https://www.latercera.com/pulso-trader/noticia/la-recomposicion-del-directorio-que-vendra-en-latam-airlines-tras-el-arribo-de-delta/957078/>

IX. ANEXOS

IX.1. Anexo 1 Estados Financieros LATAM Airlines e Indicadores financieros

Tabla 1: Estado de Situación Financiera (en millones de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018*	3Q19*
Activos	22.326.339	22.631.146	20.484.430	18.101.418	19.198.194	18.797.972	17.566.777	20.078.722	20.294.830
Activos corrientes	3.324.186	4.979.549	3.634.624	2.822.901	3.626.775	3.745.499	3.306.362	3.275.861	3.918.083
Activos no corrientes	19.002.153	17.651.597	16.849.806	15.278.517	15.571.419	15.052.473	14.260.415	16.802.861	16.376.747
Pasivos	17.105.654	17.304.687	15.980.735	15.163.870	15.012.890	14.530.736	13.820.001	16.638.121	17.454.128
Deuda financiera corriente**	2.047.330	2.039.787	1.624.615	1.644.235	1.839.528	1.300.949	1.430.789	1.794.286	2.125.965
Otros pasivos corrientes	4.250.237	4.469.320	4.205.117	3.996.737	4.382.663	4.541.765	4.137.963	4.137.963	4.467.413
Deuda financiera no corriente**	7.698.857	7.859.985	7.389.012	7.532.385	6.796.952	6.605.508	5.864.910	8.359.462	8.432.493
Otros pasivos no corrientes	3.109.230	2.935.595	2.761.991	1.990.513	1.993.747	2.082.514	2.386.339	2.346.410	2.428.257
Patrimonio Neto	5.220.685	5.352.178	4.503.695	2.937.548	4.185.304	4.267.236	3.746.776	3.440.601	2.840.702

* IFRS 16

**Deuda financiera corriente y no corriente considera: Préstamos que devengan interés, derivados de no cobertura y derivados de cobertura.

Fuente: Información histórica de Estados Financieros de LATAM Airlines.⁴⁰

⁴⁰LATAM Airlines. (2019). Información histórica de Estados financieros. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/es/static-files/58f2ad1c-3918-4b50-ae12-1eca38e01847>

Anexo 1 (continuación)

Tabla 2: Estado de resultados (en millones de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018*	3Q19 FY*
Ingresos	13.222.092	13.266.102	12.471.146	10.125.826	9.527.088	10.163.796	10.368.214	10.368.214	10.348.668
Costos operativos	-13.130.717	-12.622.197	-11.957.780	-9.611.907	-8.959.185	-9.449.262	-9.663.095	-9.484.881	-9.617.991
EBIT	91.375	643.905	513.366	513.919	567.903	714.534	705.119	883.333	730.677
Ingresos financieros	117.172	72.828	90.500	75.080	74.949	78.695	53.253	53.253	35.289
Gastos financieros	-444.201	-462.524	-430.034	-413.357	-416.336	-393.286	-356.269	-539.137	-556.842
Otros ingresos y gastos	-328.890	-538.097	-108.599	-532.757	47.358	-25.725	-105.074	14.087	205.781
EBT	-564.544	-283.888	65.233	-357.115	273.874	374.218	297.029	411.536	414.905
Impuestos	69.676	20.069	-142.194	178.383	-163.204	-173.504	-83.782	-67.954	-42.060
Utilidad Neta	-494.868	-263.819	-76.961	-178.732	110.670	200.714	213.247	343.582	372.845

* IFRS 16

Fuente: Información histórica de Estados Financieros de LATAM Airlines.⁴¹

⁴¹ LATAM Airlines. (2019). Información histórica de Estados financieros. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/es/static-files/58f2ad1c-3918-4b50-ae12-1eca38e01847>

Anexo 1 (continuación)

Tabla 3: Flujos de efectivo (en millones de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018*	3Q19*
Flujo de efectivo de operación	1.150.826	1.397.388	1.319.850	1.672.101	980.884	1.666.740	1.516.930	2.087.446	1.649.597
Flujo de efectivo de inversión	-1.873.430	-1.267.502	-887.516	-1.695.695	-431.789	-287.422	-358.370	-358.370	-1.077.757
Flujo de efectivo de financiamiento	1.005.196	1.205.795	-1.320.226	-128.360	-396.279	-1.179.088	-1.052.209	-1.622.725	-526.622
Variación neta de efectivo y equivalente de efectivo antes de variación tipo de cambio	282.592	1.335.681	-887.892	-151.954	152.816	200.230	106.351	106.351	45.218
Efecto de variación tipo de cambio en el efectivo y equivalente de efectivo	-6.736	-1.041	-107.615	-83.945	43.014	-7.553	-166.713	-166.713	-179.418
Variación neta de efectivo y equivalente de efectivo neto	275.856	1.334.640	-995.507	-235.900	195.830	192.677	-60.362	-60.362	-134.200
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del periodo	374.407	650.263	1.984.903	989.396	753.497	949.327	1.142.004	1.142.004	1.081.642
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	650.263	1.984.903	989.396	753.496	949.327	1.142.004	1.081.642	1.081.642	947.442

* IFRS 16

Fuente: Información histórica de Estados Financieros de LATAM Airlines.⁴²

⁴² LATAM Airlines. (2019). Información histórica de Estados financieros. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/es/static-files/58f2ad1c-3918-4b50-ae12-1eca38e01847>

Anexo 1 (continuación)

Tabla 4: Indicadores financieros

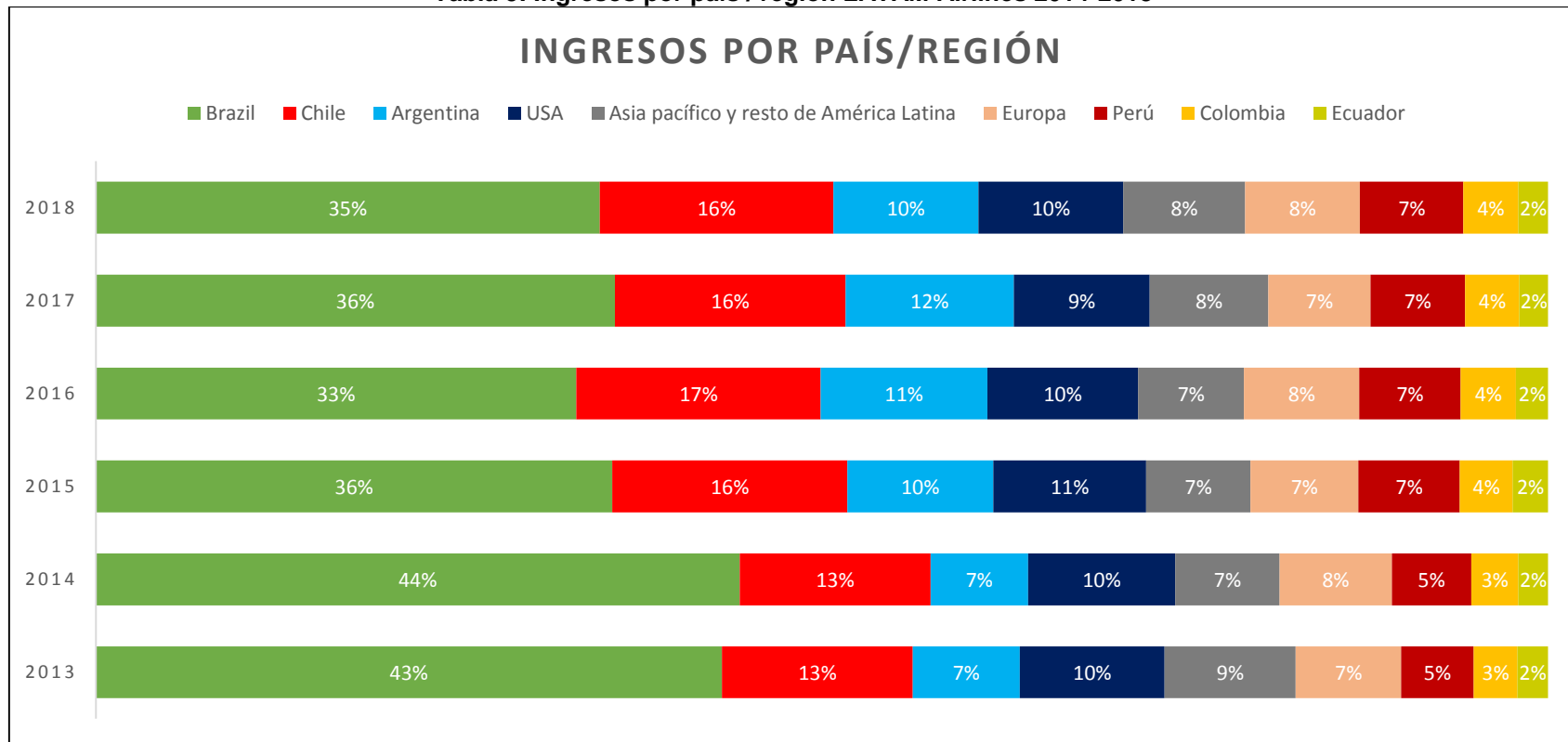
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19*
Razón endeudamiento (deuda/patrimonio) (veces)	3,28	3,25	3,55	5,16	3,59	3,41	3,69	6,14
Razón deuda/activo (veces)	77%	76%	78%	84%	78%	77%	79%	86%
Cobertura de interés (TIE) (veces)	0,21	1,39	1,19	1,24	1,36	1,82	1,98	1,31
Endeudamiento financiero (veces)	1,87	1,86	2,00	3,12	1,62	1,85	1,95	3,72
ROA	0,4%	2,8%	2,5%	2,8%	3,0%	3,8%	4,0%	3,6%
Margen EBIT	0,7%	4,9%	4,1%	5,1%	6,0%	7,0%	6,8%	7,1%
Margen neto	-4,0%	-2,1%	-0,9%	-2,2%	0,7%	1,5%	1,8%	3,4%
Tasa financiamiento	4,6%	4,7%	4,8%	4,5%	4,8%	5,0%	4,9%	5,3%
Rating crediticio internacional**	BB+	BB	BB	BB-	B+	B+	B+	BB-

*con IFRS 16; **Dato de Fitch Ratings

Fuente: Elaboración propia en base a las cifras de los estados financieros.

Anexo 1 (continuación)

Tabla 5: Ingresos por país / región LATAM Airlines 2014-2018



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos del FORM 20-F de LATAM Airlines 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.

IX.2. Anexo 2 Obligaciones contractuales por periodo de los años 2014 al 2018

Tabla 06: Pagos adeudados por periodo al 31 de diciembre del 2014

	Total	Menor a 1 año	1-3 años	3-5 años	+ 5 años
Obligaciones de deuda largo plazo*	4.727	587	1.138	911	2.091
Obligaciones de arrendamientos	3.784	862	1.377	849	697
Compromisos de flota	11.689	1.688	4.814	4.132	1.055
TOTAL	20.200	3.137	7.329	5.892	3.843

* Las obligaciones de deuda a largo plazo reflejan los pagos del principal sobre las obligaciones de deuda pendientes, incluida la deuda de aviones, pagarés emitidos por LAN y TAM y préstamos bancarios a largo plazo.

Fuente: FORM 20-F de LATAM Airlines 2014.⁴³

Tabla 07: Pagos adeudados por periodo al 31 de diciembre del 2015

	Total	Menor a 1 año	1-3 años	3-5 años	+ 5 años
Obligaciones de deuda financiera*	9.120	1.466	2.748	2.186	2.720
Obligaciones de arrendamientos	2.653	514	801	480	858
Compromisos de flota	9.709	1.952	2.896	3.122	1.739
TOTAL	21.482	3.932	6.445	5.788	5.317

* Las obligaciones de deuda financiera reflejan los pagos del principal sobre las obligaciones de deuda pendientes, incluida la deuda de aeronaves, pagarés senior, préstamos bancarios a largo y corto plazo y financiamiento de PDP

Fuente: FORM 20-F de LATAM Airlines 2015.⁴⁴

Tabla 08: Pagos adeudados por periodo al 31 de diciembre del 2016

	Total	Menor a 1 año	1-3 años	3-5 años	+ 5 años
Obligaciones de deuda financiera*	8.714	1.773	2.241	2.544	2.156
Obligaciones de arrendamientos	3.255	533	838	621	1.263
Compromisos de flota	6.966	469	2.144	4.002	351
TOTAL	18.935	2.775	5.223	7.167	3.770

* Las obligaciones de deuda financiera reflejan los pagos del principal sobre las obligaciones de deuda pendientes, incluida la deuda de aeronaves, pagarés senior, préstamos bancarios a largo y corto plazo y financiamiento de PDP

Fuente: FORM 20-F de LATAM Airlines 2016.⁴⁵

⁴³ LATAM Airlines. (01 de abril de 2015). FORM 20-F 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/0805607d-c044-4f0c-a67a-8799650df24d>

⁴⁴ LATAM Airlines. (29 abril de 2016). FORM 20-F 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/a2ed98d7-4b97-457d-8544-7af12078d4b2>

⁴⁵ LATAM Airlines. (30 de marzo de 2017). FORM 20-F 2016. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/e4ea68b7-76b5-4cc0-af7c-43ce18a3cb15>

Anexo 2 (continuación)

Tabla 09: Pagos adeudados por periodo al 31 de diciembre del 2017

	Total	Menor a 1 año	1-3 años	3-5 años	+ 5 años
Obligaciones de deuda financiera*	7.892	1.289	2.720	1.393	2.491
Obligaciones de arrendamientos	3.580	462	866	754	1.498
Compromisos de flota	7.259	948	3.112	3.199	0
TOTAL	18.731	2.699	6.698	5.346	3.989

* Las obligaciones de deuda financiera reflejan los pagos del principal sobre las obligaciones de deuda pendientes, incluida la deuda de aeronaves, pagarés senior, préstamos bancarios a largo y corto plazo y financiamiento de PDP

Fuente: FORM 20-F de LATAM Airlines 2017.⁴⁶

Tabla 10: Pagos adeudados por periodo al 31 de diciembre del 2018

	Total	Menor a 1 año	1-3 años	3-5 años	+ 5 años
Obligaciones de deuda financiera*	7.313	1.334	2.687	1.350	1.942
Obligaciones de arrendamientos	3.582	513	943	777	1.349
Compromisos de flota	6.207	1.197	1.826	1.818	1.366
TOTAL	17.102	3.044	5.456	3.945	4.657

* Las obligaciones de deuda financiera reflejan los pagos del principal sobre las obligaciones de deuda pendientes, incluida la deuda de aeronaves, pagarés senior, préstamos bancarios a largo y corto plazo y financiamiento de PDP

Fuente: FORM 20-F de LATAM Airlines 2018.⁴⁷

⁴⁶ LATAM Airlines. (04 de abril de 2018). FORM 20-F 2017. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/4ca84c2c-6ca7-46f7-9636-6ad941658077>

⁴⁷ LATAM Airlines. (12 de abril de 2019). FORM 20-F 2018. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/656f9d83-2dda-4a2e-90c7-7ae26908bf8e>

IX.3. Anexo 3 Información de la competencia

Tabla 11: Porcentaje de participación de mercado a septiembre 2019

Dentro de Sudamérica	
LATAM	41%
Avianca	18%
Gol	9%
Aerolíneas Argentinas	8%
SKY	3%
Jet Smart	2%
Azul	1%
Otros	82%

Sudamérica - Asia	
LATAM	58%
QANTAS	24%
Air New Zealand	18%

Sudamérica - Norte América	
American Airlines	22%
LATAM	22%
United	12%
Delta	8%
Avianca	8%
Aeroméxico	6%
Aerolíneas Argentinas	5%
Otros	17%

Sudamérica - Europa	
LATAM	11%
AirFrance-KLM	20%
IAG	17%
TAP Portugal	10%
Air Europa	8%
Avianca	6%
Lufthansa	5%
Otros	23%

Fuente: Presentación pública LATAM Airlines Corporate Update.⁴⁸

⁴⁸ LATAM Airlines. (2020). Corporate Update. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/aa887cc2-604a-46f2-9e57-9935196429aa>

Anexo 3 (continuación)

Tabla 12: Indicadores al cierre 2018

	Margen neto	Margen EBIT	Deuda /Patrimonio	Deuda /Activo	ROA	Pasajeros transportados (millones)*
Delta Airlines	8,86%	11,85%	3,40	77%	8,73%	192
American Airlines Group	3,17%	5,96%	-359,46	100%	4,38%	204
Copa Airlines	3,29%	5,42%	1,22	55%	3,55%	10
Avianca Holding	0,02%	4,75%	6,27	86%	3,27%	31
Southwest Airlines	11,22%	14,60%	1,66	62%	12,22%	135
Qantas Airways	5,56%	8,96%	3,71	79%	8,23%	55
Deutsch Lufthansa	2,11%	4,72%	2,50	71%	2,76%	142
United Airlines Holdings	5,15%	7,97%	3,48	78%	7,35%	158
Ryanair Holdings**	11,5%	13,21%	1,54	61%	7,67%	120

**Datos de Presentación pública LATAM Airlines Corporate Update.⁴⁹*

***Cierre año fiscal al 31 de marzo de 2019.*

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de reportes anuales públicos de cada compañía.

⁴⁹ LATAM Airlines. (2020). Corporate Update. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/aa887cc2-604a-46f2-9e57-9935196429aa>

IX.4. Anexo 4 Aviones operativos y plan de recepción de aviones

Tabla 13: Aviones operativos, edad promedio y destinos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 E	2020 E	2021E
Aviones operativos	327	339	327	331	332	315	318	325	329	334
Crecimiento flota aviones		12	-12	4	1	-17	3	7	4	5
Edad promedio aviones	6,7	6,8	6,9	7,0	7,2	7,9	8,9	-	-	-
Número de destinos			135	136	136	137	143	-	-	-

Fuentes: Elaboración propia en base a los datos obtenidos del FORM 20-F de LATAM Airlines 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y memoria anual LATAM 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018.

Tabla 14: Plan recepción de aviones 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 E	2020 E	2021E	2022E	2023-2026E
Plan recepción 2014		19	28	32	35	11	12	5	-	-
Plan recepción 2015			27	25	28	16	14	13	-	-
Plan recepción 2016				6	16	20	18	23	2	-
Plan recepción 2017					13	17	18	23	11	-
Plan recepción 2018						15	11	15	11	25

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos del FORM 20-F de LATAM Airlines, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.

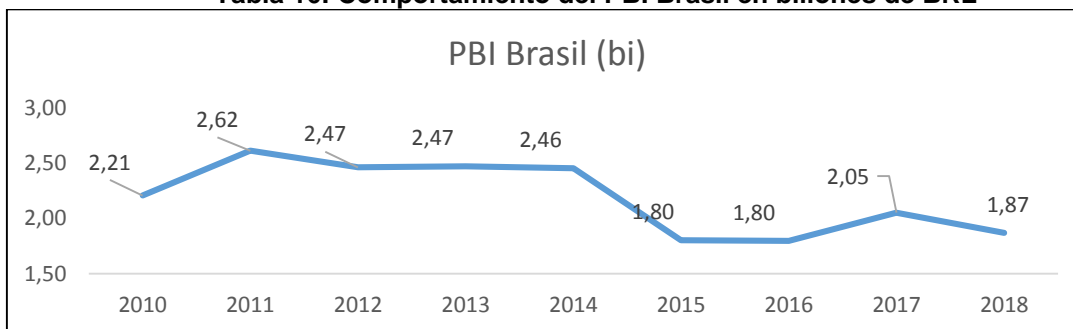
IX.5. Anexo 5 Evolución del real brasileño (BRL) respecto al dólar estadounidense (USD) y PBI brasileño

Tabla 15: Fluctuación del real brasileño

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19
BRL/USD	1,953	2,156	2,353	3,327	3,491	3,191	3,654	4,164
Depreciación / apreciación		10,4%	9,1%	41,4%	4,9%	-8,6%	14,5%	14,0%

Fuente: Dato Banco Mundial (2012-2018)⁵⁰ y 3Q19 FMI.⁵¹

Tabla 16: Comportamiento del PBI Brasil en billones de BRL



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos del Banco Mundial (2010-2018).

⁵⁰ Banco Mundial (2019). Tasa de cambio oficial (UMN por US\$, promedio para un periodo). Recuperado desde <https://datos.bancomundial.org/indicador/PA.NUS.FCRF>

⁵¹ Fondo Monetario Internacional. (2019). Representative Rates for Selected Currencies. Recuperado desde https://www.imf.org/external/np/fin/data/param_rms_mth.aspx

IX.6. Anexo 6 Reprogramaciones de pago de compromisos de flota en millones de USD

Tabla 17: Compromisos de flota en millones de USD

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Compromisos de flota al 2014	1190	1688	2340	2474	-	-	-	-	-
Compromisos de flota al 2015		1688	1952	1409	1486	1958	1164	-	-
Compromisos de flota al 2016			1952	469	555	1589	1503	-	-
Compromisos de flota al 2017				326	714	1213	1344	-	-
Compromisos de flota al 2018					311	1.197	708	1118	990

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos del FORM 20-F de LATAM Airlines 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.*

IX.7. Anexo 7 Plan estratégico LATAM 2015-2018

Eje Clientes

Se aprobó una inversión por más de 100 millones de dólares para potenciar el uso de tecnología en todos los puntos de contacto con el pasajero. En el 2016 se lanzó oficialmente la marca LATAM, lo que buscaba tanto transferir de forma exitosa la propuesta de valor de LAN y TAM como unificar todos sus negocios bajo este nombre. Esta iniciativa contemplaba cambios desde páginas webs hasta la renovación de pintura de flota con el nuevo logo y marca de la compañía.⁵²

En este aspecto, se dio un paso importante en el 2016, al incorporar por primera vez el indicador Net Promoter Score (NPS)⁵³ para la medición de la satisfacción del cliente. En su primera medición (año), obtuvo 41 puntos, que representaba 4 puntos por encima del promedio de la industria aérea.⁵⁴ Sin embargo para el año 2017 bajó a 29 puntos, misma tendencia que se dio al cierre del 2018 llegando a obtener tan solo 23 puntos.

Otra iniciativa en este eje, fue la implementación del modelo *low cost* en los mercados domésticos en el año 2017, lo cual permitió tanto diferenciar a los clientes con distintas tarifas de acuerdo a sus necesidades como atraer a nuevos clientes. Para el año siguiente, se replicó este modelo en el mercado internacional. Por su parte en el año 2018 se implementó *self tag bag* en Brasil, lo cual permitía al pasajero realizar el pesaje y chequeo de su equipaje. En el mismo año se lanzó la plataforma virtual LATAM PLAY, la cual otorgaba entretenimiento a bordo.

Eje Conectividad

LATAM, como parte de su estrategia de liderazgo en red, puso foco en fortalecer sus principales *hubs*. En el 2015 puso énfasis en el aeropuerto de Guarulhos (Brasil), la principal puerta de entrada a la región. Para ese mismo año alcanzó cerca de 121 destinos adicionales a través de múltiples alianzas y acuerdos comerciales con otras aerolíneas del mundo.⁵⁵

En ese mismo año, iniciaron negociaciones para el JBA con American Airlines y el grupo IAG (Iberia y British Airways) y en Enero del 2016 se anunció a la opinión pública a través de un comunicado de prensa que se ha suscrito un acuerdo comercial. El objetivo de esta alianza era ampliar la red y llegar a más de 420 destinos, mejorar los tiempos de conexión entre vuelos, disponer de más asientos, mejorar los precios a destinos no operados por LATAM, potenciar el desarrollo de nuevas rutas y otorgar mayores beneficios de cambios de viaje para el cliente.⁵⁶

Este fue uno de sus proyectos más importantes, que se trabajó por más de 3 años y que en el 2018 fue aprobado por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC). Sin embargo, unos meses después la Asociación de Empresas Chilenas de Turismo (Achet) y la Corporación Nacional de

⁵² LATAM Airlines. (2017). Memoria anual 2016. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/052f5c2d-472a-425e-ac6c-bb0fa4a32c13>

⁵³ Métrica que mide la experiencia del cliente y predice el crecimiento del negocio.

⁵⁴ Temkin, B. (11 de octubre de 2016). "Report: Net Promoter Score Benchmark Study, 2016". *Experience matters*. Recuperado de <https://experiencematters.blog/2016/10/11/report-net-promoter-score-benchmark-study-2016/>

⁵⁵ LATAM Airlines. (2016). Memoria anual 2015. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/7e21174f-5a9f-4bcf-a31b-eea540a9fa7e>

⁵⁶ LATAM Airlines. (14 de enero 2016). Comunicado de prensa. Recuperado desde https://www.latam.com/es_cl/prensa/comunicados/grupo-latam-airlines-fortalece-lazos-con-socios-de-oneworld/

Consumidores y Usuarios de Chile (Conadecus) objetaron la decisión del TDLC y presentaron su reclamo ante la Corte Suprema de Justicia de Chile.

Este reclamo se basó en que el JBA entre ambas aerolíneas formaría un eventual monopolio para rutas hacia Europa y Norteamérica, siendo los consumidores los principales afectados.⁵⁷

Eje Costos

El principal objetivo del plan era disminuir los costos en aproximadamente 650 millones de dólares estadounidenses (USD), equivalente al 5% de los costos operacionales para el cierre del año 2018.⁵⁸ Sus principales costos operacionales eran sueldos y combustible, ya que entre ambos representaban cerca del 50% de la estructura de costos operacionales.

Para esto, se implementó una política de austeridad en la compañía, la cual buscaba ahorrar todo gasto innecesario. Se diseñó un plan de simplificar labores, que conllevó a la eliminación de puestos de trabajo en sus áreas corporativas.⁵⁹ Parte de esto fue el cambio de estructura organizacional en el 2017, pasando a ser una estructura funcional, que se alineaba a la estrategia de la compañía.⁶⁰

⁵⁷ El Mostrador. (23 de mayo de 2019). "Corte Suprema golpea a Latam y ordena anular acuerdo con British, Iberia y American Airlines". *El Mostrador*. Recuperado desde <https://www.elmostrador.cl/mercados/2019/05/23/corte-suprema-golpea-a-latam-y-ordena-anular-acuerdo-con-british-iberia-y-american-airlines/>

⁵⁸ LATAM Airlines. (2015). Memoria anual 2014. Recuperado desde <http://www.latamairlinesgroup.net/static-files/78bb98d0-c24c-457b-a506-44e7254e2573>

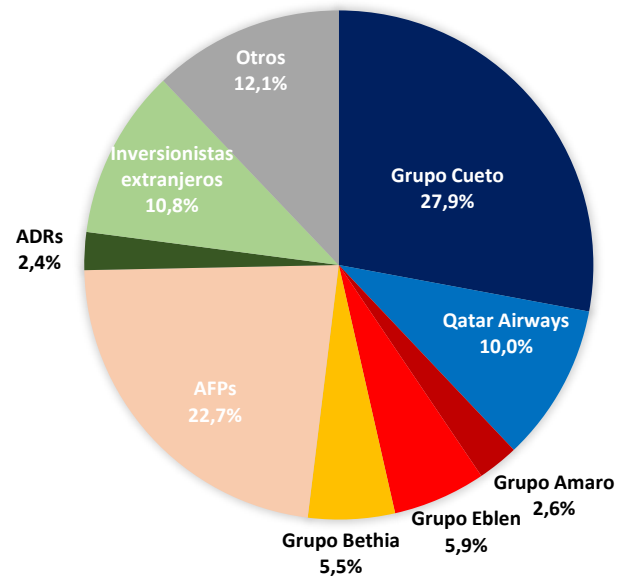
⁵⁹ Rodríguez, C. y Ramírez C. (30 de octubre de 2014). "Latam Airlines revela plan a tres años para reducir sus costos en US\$ 650 millones". *Economía y negocios*. Recuperado desde <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=124438>

⁶⁰ LATAM Airlines. (2018). Memoria anual 2017. Recuperado desde http://www.latamairlinesgroup.net/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2018/09/03/6-28-45/CASTELLANO_FINAL_1004.pdf

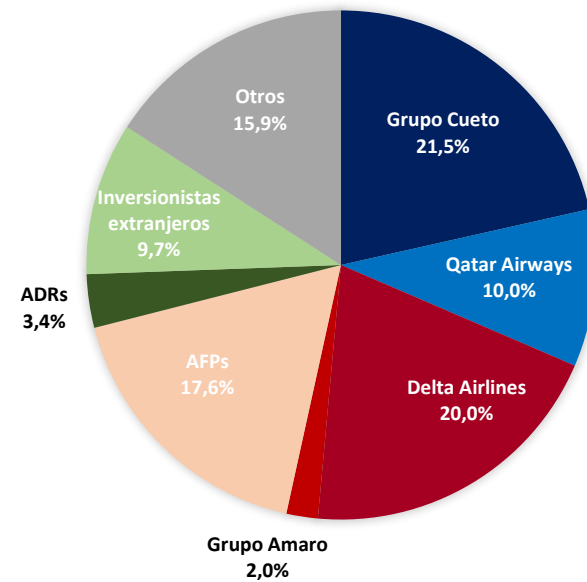
IX.8. Anexo 8 Posible cambio de estructura accionaria con Delta Airlines

Tabla 18: Cambio de estructura accionaria con el ingreso de Delta Airlines

ESTRUCTURA ACCIONARIA ACTUAL



ESTRUCTURA ACCIONARIA CON DELTA



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de memoria anual 2018 y presentación pública Corporate Update LATAM Airlines.

“Las notas de enseñanza” están en la parte II.