



## **“LATAM AIRLINES: BUSCANDO NUEVAS OPCIONES”**

### **Parte II: Notas de enseñanza**

#### **CASO DE ESTUDIO PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN**

**Alumna:**

**Karla Antuané Saavedra Mattza**

**Profesores guías:**

**Juan Pablo Torres Cepeda**

**Francisco Sánchez Morales**

**Santiago de Chile, junio de 2020**

# ÍNDICE

NOTAS DE ENSEÑANZA .....	3
I. SINOPSIS.....	3
II. OBJETIVOS DE ENSEÑANZA .....	4
III. LECTURAS OBLIGATORIAS Y SUGERIDAS.....	4
IV. PREGUNTAS DE EVALUACIÓN SUGERIDAS .....	5
V. TIEMPOS .....	6
VI. DISCUSIÓN DEL CASO .....	7
VII. PLAN DE PIZARRA.....	7
VIII. DESARROLLO DE PREGUNTAS .....	19
IX. EPÍLOGO .....	24

## I. SINOPSIS

LATAM Airlines nació de la fusión de la aerolínea chilena LAN y la brasileña TAM en el año 2012 y llegó a convertirse en el grupo aéreo más importante de Sudamérica. Como parte de su estrategia de expansión y renovación de flota, en el año 2014 tenía comprometido la compra de más de 140 aviones, asimismo, en el 2016, inició un proyecto para la creación de un JBA con American Airlines y el Grupo IAG para lograr ampliar su red de destinos hacia Norteamérica y Europa.

El presente caso relata la problemática financiera y de expansión que enfrentaba la aerolínea al cierre del tercer trimestre del 2019 y sus principales causas. LATAM tenía un alto nivel de apalancamiento, debido a un plan agresivo de expansión y renovación de flota que para el 2014 ascendía a un monto por pagar de más de 11,6 mil millones de dólares estadounidenses (USD) para los próximos años.

En el 2019, la deuda total aumentó, lo que ocasionó que la razón de endeudamiento de deuda a patrimonio llegue a ser 6,14 veces para el cierre del tercer trimestre del 2019, el más alto en la historia de LATAM.

Ese mismo año, en el mes de mayo, la Corte Suprema de Chile rechazó la alianza JBA con American Airlines, dejándolos sin un socio estratégico para el mercado norteamericano, lo que fue un golpe para su plan de expansión ya que para los próximos años proyectaba un crecimiento de 16 aviones.

Frente a esta situación, los hermanos Cueto salieron a buscar un nuevo socio estratégico para mejorar la situación tanto financiera como de expansión de la compañía. Es así, que apareció Delta Airlines y se llegó a un acuerdo que fue anunciado a la prensa en septiembre del 2019. Sin embargo, la preocupación de los hermanos Cueto era que el acuerdo no se concretase, por lo que se cuestionaban ¿qué otras opciones tendrían para mejorar la situación de la compañía sin Delta?

## II. OBJETIVOS DE ENSEÑANZA

Este caso ofrece los siguientes objetivos de enseñanza:

1. Identificar la(s) problemática(s) de una compañía transnacional mediante la lectura de sus indicadores financieros y decisiones estratégicas.
2. Identificar los beneficios de formar alianzas estratégicas en una compañía.
3. Comprender la gobernanza de una compañía liderada por un grupo familiar.
4. Identificar los factores que llevan a las empresas a una reestructuración y de qué forma se puede llevar a cabo.
5. Identificar la importancia de tener una estrategia corporativa para crear valor en el largo plazo.

## III. LECTURAS OBLIGATORIAS Y SUGERIDAS

Se sugieren las siguientes lecturas para complementar el desarrollo y análisis del caso:

1. **Lectura obligatoria.** Phanish Puranam, Bart Vanneste. (2016). *Corporate Strategy: Tools for Analysis and Decision-Making*. Cambridge, Inglaterra: Cambridge University Press.

Se sugiere la lectura de la parte I y parte II para una mayor comprensión sobre las decisiones que puede tomar una corporación. En la parte I, se podrá conocer sobre ventajas corporativas, sinergias y costos de gobernanza. En la parte II, se podrá entender más sobre diversificación de una corporación y de qué forma se puede lograr.

2. **Lectura sugerida.** Jose A. Olivares (2019). *Contabilidad Financiera*. Santiago de Chile, Chile: Edición digital.

Se sugiere la lectura del capítulo 10 que trata sobre el análisis de ratios financieros. Esto ayudará a los(as) estudiantes a una mayor comprensión en la lectura de los indicadores financieros.

3. **Lectura sugerida.** Jose María Sainz de Vicuña Ancín (2015). *Alianzas estratégicas en la práctica*. Madrid, España: ESIC Editorial.

Se sugiere la lectura de los capítulos 1 y 2 para una mayor comprensión de las alianzas estratégicas. En ambos capítulos se explica porque las alianzas

estratégicas son una respuesta que las empresas pueden dar ante nuevos escenarios.

4. **Lectura sugerida.** Francisco Moisés Arreola Bravo, Juan Cayetano Niebla Zatarain y Guillermo Ramírez Martínez (2014). *Los factores socioemocionales y el proceso de sucesión en las empresas familiares*. Obtenido de Redalyc: <https://www.redalyc.org/pdf/104/10439327001.pdf>

Se sugiere la lectura de este *paper* para identificar cuáles son los principales factores socioemocionales que influyen en la toma de decisiones en una empresa familiar.

5. **Lectura sugerida.** Montgomery & Kaufman (2003). *Board's Missing Link, Spanish Version*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2003/03/the-boards-missing-link?language=es>

Se sugiere la lectura de esta publicación para ampliar conocimientos sobre gobierno corporativos.

#### IV. PREGUNTAS DE EVALUACIÓN SUGERIDAS

Para el desarrollo del caso, se proponen 5 preguntas que permiten a los(as) estudiantes analizar la situación de la compañía, generar debate y plantear posibles soluciones frente a los problemas identificados. Las preguntas son las siguientes:

1. ¿Qué problemas enfrenta LATAM en el 2019?
2. ¿Es Delta Airlines la mejor opción para asociarse?
3. ¿Qué impacto en la gobernanza tendría el ingreso de Delta Airlines en la propiedad de LATAM?
4. ¿Qué opciones tiene LATAM para mejorar su situación financiera en caso el acuerdo con Delta no se concrete?
5. ¿En qué debería enfocar LATAM su estrategia para los próximos años?

## V. TIEMPOS

Se recomienda enviar el caso y las lecturas recomendadas a los(as) estudiantes con previa anticipación para que sean leídos antes de iniciar la clase. Para el desarrollo del caso se sugiere implementar el siguiente esquema de actividades con sus respectivos tiempos:

Plan de trabajo en aula (tiempo total 120 minutos)

### A. Primer bloque - 10 minutos

Para la introducción al caso, se sugiere apoyarse en la sinopsis y mostrar el posicionamiento que tiene LATAM en Sudamérica frente a sus competidores. Asimismo, realizar un breve resumen de la industria aérea.

### B. Segundo bloque – 20 minutos

Estos 20 minutos deberían ser utilizados para identificar y analizar los problemas que afrontan LATAM en la actualidad y cuáles son las causas de estos problemas, esto servirá para responder la pregunta número 1 del caso.

### C. Tercer bloque - 20 minutos

Los próximos 20 minutos se deberían utilizar para analizar la empresa Delta e identificar los pros y contras del acuerdo. Esto servirá para resolver la pregunta número 2 del caso.

### D. Cuarto bloque – 20 minutos

En estos 20 minutos se debería iniciar la discusión sobre gobiernos corporativos y la gobernanza en una empresa familiar. Generar un debate sobre los factores que influyen en la decisión de la familia Cueto a ceder o compartir el control de la compañía. Esto permitirá responder la pregunta número 3 del caso.

### E. Quinto bloque – 20 minutos

Se sugiere destinar estos 20 minutos para abrir la discusión acerca de las opciones que tiene compañía en caso de que el acuerdo con Delta Airlines no se concrete. Esto permitirá responder la pregunta 4 del caso. Se invita a los(as) estudiantes a que den sus opiniones y sustenten las posibles opciones que tiene LATAM para mejorar su situación actual.

### F. Sexto bloque – 20 minutos

Se debería destinar estos 20 minutos para discutir sobre la estrategia que podría seguir LATAM para los próximos años y abrir el debate entre los(as) estudiantes lo que permitirá dar respuesta a la última pregunta del caso.

#### G. Séptimo bloque – 10 minutos

Se utilizan estos últimos 10 minutos para cerrar el caso dando conclusiones y recomendaciones finales.

## **VI. DISCUSIÓN DEL CASO**

El caso presenta 2 áreas de discusión:

1. Discutir sobre los principales problemas financieros y de expansión que enfrenta LATAM en el 2019, para esto presentar antecedentes desde el año 2012 que fue la fusión. Dar foco en el alto endeudamiento que tiene la compañía y la presión por crecer. Al tener los problemas identificados, se puede proceder a discutir sobre como Delta podría ayudar a solucionar estos problemas mediante el acuerdo pactado.
2. Discutir sobre el futuro de la compañía, el cambio de gobernanza que implicaría el ingreso de Delta Airlines con el 20% de la propiedad e identificar las variables que influyeron en los hermanos Cueto para tomar esta decisión. Por último discutir sobre las opciones que tiene LATAM para solucionar sus problemas en caso el acuerdo no se concrete y en que debería enfocar su estrategia para los próximos años.

## **VII. PLAN DE PIZARRA**

### A. Primer bloque

Para el inicio del desarrollo del caso, se sugiere a él (la) facilitador(a) apoyarse en la sinopsis del caso para dar un breve resumen a los(as) estudiantes. Luego, explicar a los(as) estudiantes la importancia del análisis financiero para identificar el estado de una compañía (fortalezas y debilidades) y predecir sus problemas a futuro. Se sugiere identificar los principales indicadores financieros que serán usados para el análisis del caso (razón deuda a patrimonio, razón deuda a activo, cobertura de interés, endeudamiento financiero).

Adicional, se sugiere dar una breve introducción sobre la industria aérea en el mundo y cuáles son los principales actores en el 2019. Para esto se sugiere proyectar la siguiente imagen para identificar en qué posición se encuentra LATAM respecto a sus competidores.

**Imagen 1: Porcentaje de participación de mercado Septiembre 2019**

<b>Dentro de Sudamérica</b>	
LATAM	41%
Avianca	18%
GOL	9%
Aerolíneas Argentinas	8%
SKY	3%
Jet Smart	2%
Azul	1%
Otros	82%
<b>Sudamérica - Asia</b>	
LATAM	58%
QANTAS	24%
Air New Zealand	18%
<b>Sudamérica - Norte América</b>	
American Airlines	22%
LATAM	22%
United	12%
Delta	8%
Avianca	8%
Aeroméxico	6%
Aerolíneas Argentinas	5%
Otros	17%
<b>Sudamérica - Europa</b>	
LATAM	11%
AirFrance-KLM	20%
IAG	17%
TAP Portugal	10%
Air Europa	8%
Avianca	6%
Lufthansa	5%
Otros	23%

Fuente: Tabla 11 del caso

El (la) facilitador(a) se puede apoyar en la imagen 1 para demostrar a los(as) estudiantes el liderazgo que tiene LATAM en Sudamérica y sus principales competidores en cada continente.

Por último, para realizar un *benchmark* de la industria aérea, se sugiere a él (la) facilitador(a) proyectar la siguiente imagen:

**Imagen 2: Indicadores financieros de la industria aérea 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

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

Fuente: Tabla 12 del caso

Esto permitirá a los(as) estudiantes tener un contexto sobre la situación financiera de los principales actores de la industria aérea.

### B. Segundo bloque

Para partir con la discusión 1 del caso, se sugiere a él (la) facilitador(a) iniciar con la siguiente pregunta (*escribir en la pizarra*): ¿Qué problemas enfrenta LATAM en el 2019? Esta pregunta debe de invitar a los(as) estudiantes a identificar los principales problemas que enfrenta LATAM en el 2019 e identificar los que se asocien con lo financiero y de expansión. El (la) facilitador(a) debería de dirigir la discusión de que los principales problemas son: i) el alto nivel de apalancamiento, y ii) de expansión de red.

Llegado a este punto, se sugiere a él (la) facilitador(a) que *escriba en la pizarra* la pregunta: ¿Cómo se fueron generando estos problemas? Dirigir la argumentación partiendo de que la compañía tuvo un plan agresivo de expansión y renovación de flota de 142 aviones, la cual fue reprogramando luego de la crisis financiera de Brasil del 2015, y que esto fue lo que ocasionó los altos niveles de deuda que tenía LATAM. Se sugiere a él (la) facilitador(a) apoyarse con la proyección de las siguientes imágenes:

**Imagen 3: 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: Tabla 14 del caso**

**Imagen 4: Reprogramaciones de pago de compromisos de flota en millones de USD**

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

**Fuente: Tabla 17 del caso**

La imagen 3 muestra cómo se fue reprogramando la llegada de nuevos aviones y la imagen 4 como los compromisos de pago se fueron reprogramando año tras año, acumulándose para los años 2019 en adelante.

Por otro lado, la depreciación de la moneda brasileña fue un factor que impactó negativamente a la compañía. Para el análisis, se sugiere mostrar las siguientes imágenes que muestran la evolución del real brasileño, la deuda total y el patrimonio neto:

**Imagen 5: Evolución del patrimonio neto y deuda total (en millones de USD)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	3Q19*
Deuda Total	17.106	17.305	15.981	15.164	15.013	14.531	16.638	17.454
Patrimonio neto	5.221	5.326	4.504	2.938	4.185	4.267	3.441	2.841
Disminución / aumento %		2%	-15%	-35%	42%	2%	-19%	-17%

**Fuente: Tabla 1 del caso**

**Imagen 6: Evolución del Real Brasileño (BR) respecto al Dólar Estadounidense (USD) y PBI 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: Tabla 15 del caso**

En la imagen 5, se muestra que para el año 2015 el patrimonio disminuyó en 35%, y la imagen 6, muestra que la depreciación del real brasileño fue de 41,1% en el mismo año, lo cual impactó negativamente los indicadores de apalancamiento.

Luego, se sugiere a él (la) facilitador(a) proyectar la siguiente imagen para analizar los indicadores financieros.

**Imagen 7: 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: Tabla 4 del caso**

Con la imagen 7, se sugiere realizar la lectura de 3 principales indicadores: la razón de deuda a patrimonio, razón deuda a activo y endeudamiento financiero.

**Razón Deuda a Patrimonio:** Indica cuánto pesa la deuda total respecto al patrimonio. Como referencia a esto, LATAM indicaba en su política financiera que este ratio debía fluctuar entre 3,5 a 4,0 veces.

**Razón Deuda a Activo:** Indica que porcentaje de tus activos está financiado con deuda. Como referencia a esto, LATAM indicaba en su política financiera que este ratio debía fluctuar entre 75% y 80%.

**Razón endeudamiento financiero:** Indica cuánto pesa la deuda financiera respecto a tu patrimonio. LATAM a lo largo de los años mantuvo este indicador cercano a 2,0 veces, excepto el año 2015 y el 3Q19, por lo que se puede observar que existe un problema de sobre endeudamiento.

Finalmente, para demostrar que LATAM perdió una gran oportunidad de fortalecer su estrategia de red y que enfrenta un problema de expansión, se sugiere preguntar a los(as) estudiantes (*escribir en la pizarra*): ¿Qué beneficios perdió LATAM al rechazarse el JBA con American Airlines?

Anotar las respuestas (*en pizarra*) donde resalte lo siguiente: mayor conectividad, nuevos destinos, aumento de ingresos, aumento de pasajeros y menores costos por sinergia. Esto ayudará a los alumnos a responder la pregunta 1 del caso.

### C. Tercer bloque

Luego se sugiere a él (la) facilitador(a) *escribir en la pizarra* ¿es Delta Airlines la mejor opción para asociarse? Para responder esta pregunta se debe analizar la empresa Delta y que ventajas ofrece el acuerdo propuesto. Para ello, se sugiere comenzar haciendo la siguiente pregunta a los(as) estudiantes (*en pizarra*): ¿Cuáles son los principales atributos de Delta? resaltando (*en pizarra*) las siguientes respuestas:

- Importante actor en la industria aérea mundial.
- Sólidas cifras financieras.
- Excelencia operacional,
- Experiencia en la formación de alianzas estratégicas.
- Amplia red de destinos con presencia en 118 países.

Luego, plantear la pregunta para abrir el debate sobre el acuerdo con Delta, *escribir en pizarra*: ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de este acuerdo?

Resaltar las siguientes respuestas de los(as) estudiantes:

Ventajas:

- Alianza estratégica con un actor importante en la industria aérea mundial.
- Delta aporta 350 millones de dólares estadounidenses (USD) para los gastos de la creación de esta alianza.
- Adquisición de 14 aviones, lo que haría bajar la deuda de LATAM.
- Socio con un respaldo financiero sólido.
- Expandir la red de destinos

Desventajas:

- Salida de la alianza One World.
- Riesgo que la alianza JBA sea rechazada por el TDLC.
- Pérdida de control de la compañía.

Finalmente se sugiere escribir (*en pizarra*) un cuadro donde se muestren los problemas de LATAM y como Delta podría solucionar parte de estos:

Problemas de LATAM	Propuesta de Delta
Alto nivel de deuda	Asume compromisos de 14 aviones (baja la deuda)
Expansión de red	Creación de un JBA Cubrir los costos de formación de la alianza (350 millones de USD) Ampliar red de destinos

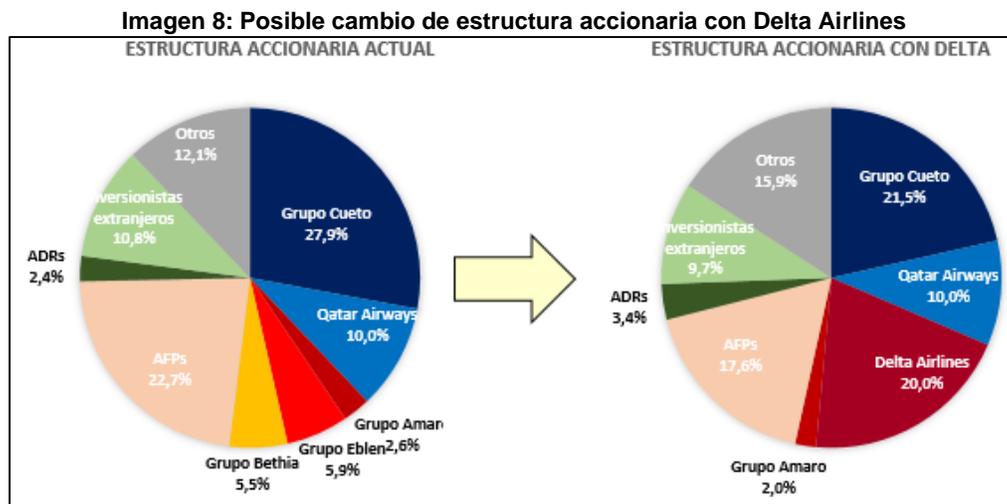
Eso ayudará a los(as) estudiantes a responder la pregunta 2 del caso.

#### D. Cuarto bloque

Para partir con la discusión 2 del caso, en este bloque se sugiere a él (la) facilitador(a) escribir en la pizarra ¿Qué impacto en la gobernanza tendrá el ingreso de Delta Airlines en la propiedad de LATAM?

El (la) facilitador(a) debería de destacar que el grupo Cueto ha mantenido el liderazgo de la compañía, aún después de la fusión con la brasileña TAM y ante la entrada de nuevos actores como Qatar, siempre se mantuvo el accionista mayoritario con participaciones que fluctuaba entre un 25 a 30%.

Se sugiere proyectar el posible cambio de estructura accionaria con la entrada de Delta con la siguiente imagen:



Fuente: Tabla 18 del caso

Luego de mostrar la imagen 8, destacar que con este cambio de estructura accionaria el grupo Cueto quedaría casi con el mismo porcentaje de Delta, teniendo el derecho de optar por 2 sillas en el directorio y participar directamente en la toma de decisiones estratégicas de la compañía.

Asimismo, cabe resaltar que el Grupo Eblen mantenía una relación histórica con los Cueto y una silla en el directorio, la cual podrían perder en caso su participación se diluya con la entrada de Delta. De mantener su silla en el directorio, beneficiaría al Grupo Cueto y mantendría su aliado en el directorio.

Para abrir el debate, se sugiere que el (la) facilitador(a) plantee la siguiente interrogante a los(as) estudiantes *en pizarra*: ¿Por qué la familia Cueto estaría dispuesto a ceder el control de la compañía? Para responder esta interrogante, se sugiere preguntar a los(as) estudiantes que identifiquen factores socio-emocionales que se presentan en una empresa familiar versus factores de la compañía. Con esto se puede abrir el debate sobre qué factores pesaron más para los hermanos Cueto al momento de tomar la decisión del acuerdo con Delta Airlines. *Escribir en pizarra* las respuestas de los(as) estudiantes que se asocien a lo siguiente:

Factores de la compañía	Socio-emocionales
Alta nivel de apalancamiento	Lazos sociales vinculantes
Compromisos de pagos por vencer	Legado familiar
Presión por crecer	Control e influencia familiar en la empresa
Fortalecer estrategia de red	Apego emocional

Al revisar los factores de la compañía, se puede detectar la presión que tenía los hermanos Cueto para aceptar la propuesta de Delta, aun cuando esto significara una pérdida de control de la compañía, dejando claro que al momento de tomar esta decisión el peso que le dieron a los factores de la compañía fue mayor que los socio-emocionales.

Esto guiará a los(as) estudiantes a responder la pregunta 3 del caso.

#### E. Quinto bloque

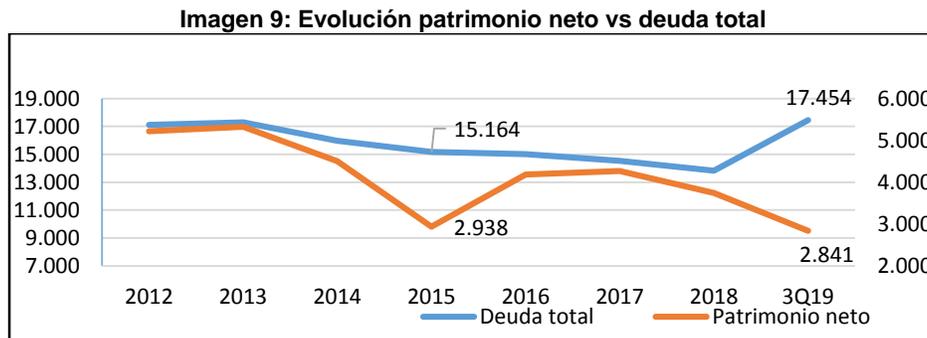
Para introducir la pregunta 4, se sugiere a él (la) facilitador(a) abrir el debate y preguntar a los(as) estudiantes ¿Qué opciones tiene LATAM para mejorar su situación financiera en

caso el acuerdo con Delta no se concrete? Para esto, primero recordarles a los(as) estudiantes la problemática de LATAM y *escribirlo en pizarra*:

Problemas:

- Financiero: Alto nivel de apalancamiento
- Expansión de red: presión por crecer debido a los compromisos de flota que debe de afrontar en los próximos años

En este punto se sugiere a él (la) facilitador(a) apoyarse con la siguiente imagen:



Fuente: Tabla 1 del caso

Como se puede apreciar en la imagen 9, la deuda se incrementó mientras que el patrimonio disminuyó, la causa principal de la disminución fue por la depreciación de las monedas en la región, este efecto se ve marcado en el 2015 y a finales del tercer trimestre 2019. Esto debido a que las fluctuaciones del tipo de cambio de las monedas es un riesgo latente para LATAM, principalmente la del real brasileño.

La moneda funcional de LATAM es el dólar estadounidense, de modo que desde la fusión experimenta este problema al momento de consolidar sus resultados. LATAM asumió este riesgo desde la fusión en el 2012, debido al alto nivel de activos que heredó de la compañía brasileña TAM. A diferencia de sus competidores podemos decir lo siguiente:

- GOL y AZUL: ambas aerolíneas son locales (brasileñas) por lo que sus ingresos los reciben en moneda local. Por ende, ante una fluctuación del tipo de cambio no se verían afectadas.
- Sky y JetSmart: ambas son aerolíneas chilenas con presencia en Perú, y podemos decir que también pueden verse afectadas ante una depreciación de la moneda peruana.

- Avianca y Viva Air: ambas son aerolíneas colombianas con operaciones en otros países. Estas también puede verse afectadas ante una depreciación de las monedas donde opera.

A diferencia de LATAM, ninguna de estas compañías mantiene un alto nivel de activos en algún país en específico, tal como tiene LATAM en Brasil.

Luego, se sugiere mostrar la siguiente imagen donde se indican los compromisos de deuda por pagar para los próximos 5 años de LATAM al cierre del 2018.

**Imagen 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
<b>TOTAL</b>	<b>17.102</b>	<b>3.044</b>	<b>5.456</b>	<b>3.945</b>	<b>4.657</b>

\* 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: Tabla 10 del caso**

A continuación, para explicar el problema de expansión de red, se sugiere a él (la) facilitador(a) mostrar la siguiente imagen donde se muestra que LATAM tenía una presión por crecer debido a la adición de nuevos aviones a su flota operativa para los próximos años. Esto generó presión en los hermanos Cueto en la búsqueda de un nuevo socio estratégico tras el rechazo del JBA con American Airlines.

**Imagen 11: 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: Tabla 13 del caso.**

En este punto, se sugiere *escribir (en pizarra)* las respuestas de los(as) estudiantes respecto a las posibles soluciones que tendría la compañía. Resaltar las siguientes:

- Reestructuración
  - Contraerse: Venta de activos (aviones), cierre de filiales. Considerar que LATAM mantiene aviones propios y en arrendamientos.
  - Mantenerse: Aumento de capital de los propios accionistas, buscar eficiencias y bajar costos.
  - Expandirse: Fusionarse con otra aerolínea con solidez financiera.
- Buscar otro socio estratégico: Hacia el mercado norteamericano, asiático y/o Europeo.

Esto permitirá abrir el debate para determinar cuál sería el mejor tipo de reestructuración que debería de llevar a cabo LATAM. Tomar en cuenta el tema de los arrendamientos de aviones, ya que LATAM mantiene un importante número de estos en dicha modalidad. Se sugiere plantear la siguiente pregunta: ¿Qué alternativa es mejor para LATAM? y presionar a los(as) estudiantes a que tomen una decisión sustentada.

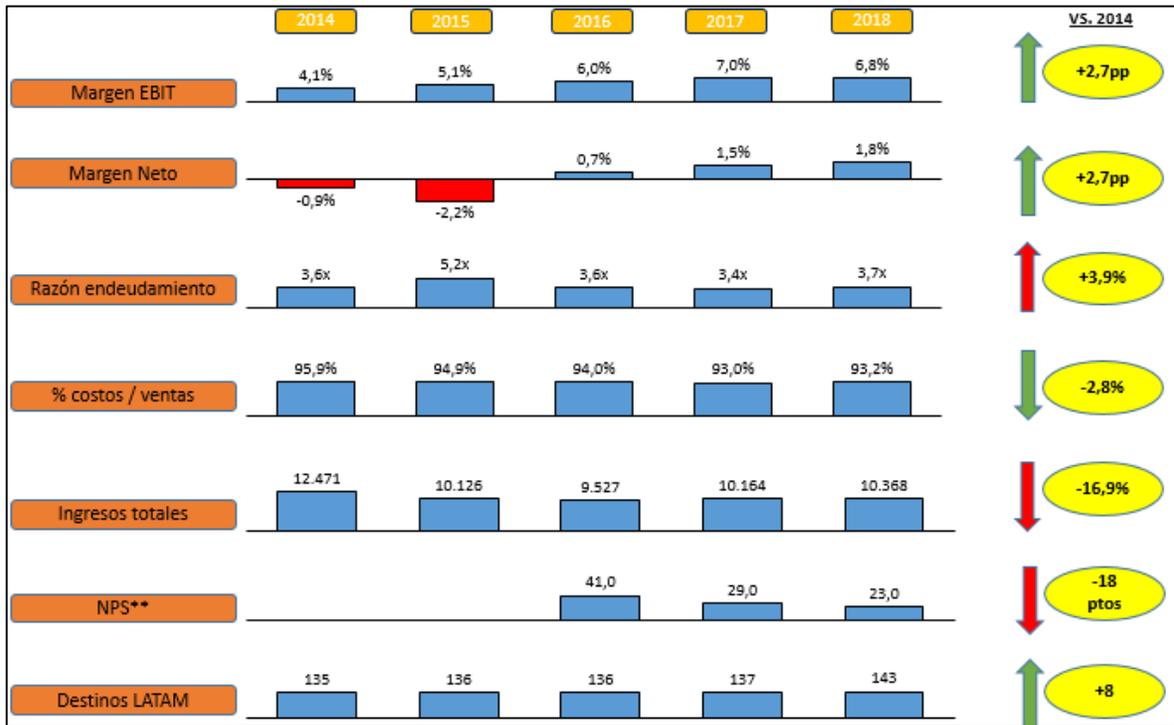
Esto servirá a los(as) estudiantes para dar respuesta la pregunta 4 del caso.

#### *F. Sexto bloque*

Por último para finalizar el análisis del caso, se sugiere a él (la) facilitador(a) *escribir en la pizarra* la siguiente pregunta, ¿en qué debería enfocar LATAM su estrategia para los próximos años?

Para dar respuesta a esta pregunta, se sugiere analizar el anexo 7 del caso, el cual contiene el plan estratégico elaborado por la empresa para los años 2015 al 2018. Llegado a este punto se sugiere a él (la) facilitador(a) abrir el debate mediante la pregunta ¿sirvió el plan estratégico elaborado por LATAM para revertir los resultados obtenidos desde el 2012? Se sugiere proyectar la siguiente imagen para analizar los resultados del plan:

Imagen 12: Resultados plan estratégico 2015 - 2018



Fuente: Tabla 1, 2, 13 y anexo 7 del caso

Con la imagen 12, destacar que LATAM logró bajar sus costos e incrementar sus márgenes netos y operacionales. Sin embargo tuvo un bajo NPS lo que se traduce en una baja satisfacción del cliente, adicional tuvo un bajo incremento en destinos, lo que no va acorde a su plan de expansión.

Se sugiere a él (la) facilitador(a) *escribir en la pizarra* las respuestas de los(as) estudiantes con los argumentos que resalten lo siguiente:

Exitoso	No Exitoso
Margen neto positivo	Cayeron los ingresos
Aumento de margen EBIT	Cayó el NPS
Bajaron costos	Subió el apalancamiento
	Bajo incremento en destinos

En este punto él (la) facilitador(a) debe guiar a los(as) estudiantes a la conclusión de que la empresa le puso un mayor peso al eje de costos y descuidó el eje clientes, tal y como lo demuestra el indicador de NPS que bajó a través de los años, así como los ingresos totales.

Luego de analizar el resultado de este plan, se sugiere a él (la) facilitador(a) abrir el debate con la siguiente pregunta: ¿En qué debería enfocarse el plan estratégico para los años 2020 al 2023?, teniendo en cuenta lo que no se logró con el plan estratégico de los años anteriores y la situación actual de la compañía, esto les permitirá a los(as) estudiantes responder la última pregunta del caso.

#### G. Séptimo bloque

Finalmente, se sugiere que el (la) facilitador(a) realice un cierre del caso con el resumen de las 5 preguntas previamente discutidas y destacando los objetivos aprendidos del caso. Los(as) estudiantes deberán tener claro el impacto de un alto nivel de apalancamiento en los indicadores financieros de LATAM, las principales causas del problema y las posibles soluciones a futuro.

### VIII. DESARROLLO DE PREGUNTAS

#### 1. *¿Qué problemas enfrenta LATAM en el 2019?*

LATAM enfrenta dos tipos de problemas:

##### a) Financieros

El alto nivel de endeudamiento que tiene la empresa, que se origina principalmente debido un plan de renovación y expansión de flota agresiva, que inició años atrás y que para el 2014 tenía comprometido la compra de más de 140 aviones para los próximos años. Este alto nivel de deuda se muestra en su indicador de apalancamiento financiero D/P el cual llegó al máximo en su historia, llegando a ser 6,14 veces a finales del tercer trimestre del 2019. Esto surge debido a que en el 2019 adquiere más deuda mediante la emisión de bonos tanto en el mercado internacional como en el mercado local, deuda que en su mayoría fue destinada a su plan de renovación y expansión de aviones, y por otro lado, nuevamente se ve un impacto por la depreciación del real brasileño, país donde mantiene un alto nivel de activos, lo cual ocasionó que el patrimonio disminuya al cierre del tercer trimestre 2019. La fluctuación del tipo de cambio en la región es un riesgo latente que enfrenta la compañía.

## b) Expansión de red

Debido a que no se concretó la alianza JBA con American Airlines, LATAM quedó sin un socio estratégico para expandir sus operaciones hacia otro mercado. Esto implicó que su plan de expansión de red se viera afectado, lo cual dejó a LATAM en un escenario donde tenía planificado aumentar su flota operativa en 16 aviones para los próximos 3 años y sin un socio estratégico para crecer en nuevas rutas. Los beneficios de esta alianza eran principalmente ampliar su red de destinos, mejorar tiempos de conexión, reducir costos operacionales y mejores precios para el cliente, todo esto se vería reflejado en mayores ingresos para la compañía y en la optimización del uso de su flota. En este punto la estrategia de red se vio afectada pues este acuerdo pretendía incrementar el número de destinos a 420.

## 2. *¿Es Delta Airlines la mejor opción para asociarse?*

Si. En caso se concrete la asociación con Delta Airlines, esta solucionaría los dos grandes problemas que tiene LATAM, financiero y de expansión.

- Financiero:

Según lo que indica el acuerdo, Delta asumiría el compromiso que tiene LATAM por 14 aviones, lo que implicaría reducir el nivel de deudas de LATAM en más de 2 billones de USD para el año 2025, mejorando así la situación financiera de la compañía.

- Expansión de red:

Fortalece la estrategia de red y clientes, asociándose con uno de los actores más importantes de la industria aérea mundial, pudiendo lograr su expansión hacia el mercado norteamericano, abrir nuevos destinos y optimizar la utilización de su flota con los nuevos aviones que recibirá en los próximos años. Asimismo, abre la posibilidad de entregar más cobertura de vuelos a los pasajeros de LATAM sin tener que invertir en establecer nuevas rutas.

3. *¿Qué impacto en la gobernanza tendría el ingreso de Delta Airlines en la propiedad de LATAM?*

En caso la entrada de Delta sea exitosa los impactos serían los siguientes:

- El grupo Cueto perdería el control de la compañía, quedando a penas por encima del porcentaje de participación de Delta y ambos serían los accionistas mayoritarios. Sin embargo aún queda la opción de mantener la alianza con el Grupo Eblen ya que es la familia con la que históricamente mantenían una relación.
- Con el 20% de la propiedad, Delta tiene el derecho a 2 sillas en el directorio de LATAM. Esto implica que Delta participaría activamente en la toma de decisiones de LATAM.
- Aportar conocimientos y experiencia como una de las empresas más importantes de la industria aérea mundial.

El impacto que tendría esto sería positivo si es bien aprovechado por la empresa, lo cual se vería reflejado en su eficiencia operativa mediante sinergias y mejoras en sus estados financieros. Se debe tener en cuenta que al tener Delta invertido dinero en acciones de la empresa aportará lo que sea necesario para rentabilizar su inversión, es decir, su propósito sería desde un inicio ayudar a mejorar la situación de LATAM para que sea una aerolínea mejor gestionada y más eficiente.

4. *¿Qué opciones tiene LATAM para mejorar su situación financiera en caso el acuerdo con Delta no se concrete?*

Posibles soluciones sin la participación de Delta Airlines:

- Reestructuración:
    - Venta de activos: Contraer la flota de aviones para ser más eficientes en su uso, mediante la venta y/o la renegociación de sus compromisos de flota, lo cual permitiría bajar el nivel de apalancamiento. LATAM mantiene un porcentaje de aviones propios y otros en leasing. Evaluar el costo de devolución de aviones al arrendador y cuánto tiempo le tomaría vender parte de su flota de aviones propios para poder llegar a un tamaño ideal y sustentable para la compañía.
- Por otro lado, realizar un análisis de sus negocios en los distintos países donde opera. Esto quiere decir que se evalúe la opción de cerrar algunas filiales que no

son rentables y que no afecten directamente la estrategia de la compañía. Actualmente, LATAM cuenta con 3 principales hubs, Sao Paulo, Santiago de Chile y Lima, que concentra la mayor parte de sus operaciones. Por tal motivo, en una posible reestructuración, se descartaría inicialmente el cierre de alguna de estas 3. A pesar de que este punto no va acorde con su estrategia de expansión, el objetivo de esto es bajar la deuda ya que sin un esquema financiero sólido, no podría continuar operando en los próximos años.

- Aumento de capital: Tal como lo hizo en el 2013 y 2016, es una opción para inyectar liquidez a la compañía. Esto podría destinarse a reducir deuda y mejorar la situación financiera.
- Fusionarse: Buscar la opción de fusionarse con otra aerolínea para fortalecer su situación financiera tal como lo hizo con TAM en el 2012 y a su vez fortalecer su estrategia de red.
- **Buscar un socio estratégico**: Aprovechando su liderazgo en la región, LATAM podría buscar otras opciones para asociarse con un actor grande de la industria aérea, que ayude a solucionar su situación financiera y fortalecer su estrategia de expansión de red.

##### 5. *¿En qué debería enfocar LATAM su estrategia para los próximos años?*

Debido al alto nivel de apalancamiento, los altos compromisos de pagos y recepción de aviones para los próximos años, sumado a esto el bajo indicador NPS y la disminución de los ingresos por asientos disponibles, la estrategia de LATAM para los próximos años debería enfocarse en lo siguiente:

- **Aumentar los ingresos**: Esto mediante la creación de productos que te generen un margen extra a la venta de boletos. Crear un equipo de ventas enfocado a los clientes que te generen mayores ingresos.
- **Enfocarse en el cliente**: Fidelizar a los clientes mejorando la calidad del servicio, lo cual se verá reflejado en el aumento de indicador NPS. Asimismo, Identificar y captar a los clientes que te generan mayores márgenes para la compañía, por ejemplo los “Clientes Premium”.
- **Bajar costos**: Debe continuar con su estrategia en costos y desarrollar nuevas iniciativas que le permita bajar tanto costos fijos como variables.

- Bajar el nivel de deuda: Debe de desarrollar un plan a largo plazo para llegar a un nivel adecuado de su deuda, bajar sus gastos financieros y lograr re financiarse a tasas más bajas. Asimismo, desarrollar una estrategia de cobertura para minimizar el impacto de la depreciación de las monedas en la región.

## **IX. EPÍLOGO**

El acuerdo entre Delta y LATAM se concretó el día 29 de Diciembre del 2019 con la adquisición del 20% de la propiedad de LATAM, mediante una oferta pública de adquisición (OPA) exitosa. Al cierre del 2019, LATAM obtuvo resultados netos positivos de más de 195 millones de USD, sin embargo, tuvo un nivel de apalancamiento de deuda a patrimonio de 5,74 veces, siendo este uno de los más altos desde la fusión.

El 31 de enero del 2020, LATAM anunció que su salida de la alianza One World sería efectiva el 01 de Mayo. Este fue el primer paso de LATAM para la creación de la alianza estratégica con Delta.

Sin embargo, surgió un factor que impactó fuertemente a la economía mundial, siendo la industria aérea una de las más afectadas. El 11 de marzo del 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró como pandemia mundial el virus COVID-19. Esto ocasionó que la operación aérea mundial de pasajeros se redujera, lo que impactó a LATAM con una baja del 95% de su operación regular, porcentaje que se mantuvo para los siguientes meses. Ante este escenario, la acción de LATAM se desplomó en más de 80% respecto al valor que tenía a inicios del año.

El impacto en sus resultados no se hizo esperar, al cierre del primer trimestre del 2020 obtuvo pérdidas netas por más de 2 mil millones de USD. A pesar de esto LATAM y Delta firmaron el acuerdo JBA el día 07 de mayo, el cual se encuentra pendiente de las autorizaciones regulatorias necesarias para llevarse a cabo. Sin embargo, el día 25 de mayo, Delta desistió de la compra de 4 aviones modelo Airbus 350 de LATAM que eran parte del acuerdo firmado.

Debido a su alto nivel de apalancamiento, compromisos de pagos próximos a vencer y sumado el impacto económico generado por la pandemia, el día 26 de mayo del 2020, LATAM no tuvo otra opción más que acogerse a la ley de quiebras de los Estados Unidos de América mediante el Capítulo 11, lo que le permitirá realizar una reestructuración de sus pasivos y activos de la compañía.

El “Desarrollo del caso” está en la parte I.