

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Aug-22	B+	CW Des
Apr-22	C	CW Des
ACCIONES - Unica		
Aug-22	2ª Clase	
Apr-22	2ª Clase	
BONOS En Proceso - G, H, I		
Aug-22	B+	CW Des
BONOS En Proceso - F		
Aug-22	B	CW Des
LÍNEA BONOS 1015 - Línea		
Aug-22	B+	CW Des
Apr-22	C	CW Des
LÍNEA BONOS 862, 921 - A, B, C, D, E, Línea		
Aug-22	B+	CW Des
Apr-22	D	Estables

FELLER RATE SUBE LAS CLASIFICACIONES ASIGNADAS A LATAM AIRLINES GROUP Y CLASIFICA SUS NUEVAS EMISIONES DE BONOS.

2 AUGUST 2022 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió desde "C" a "B+" las clasificaciones asignadas a la solvencia, las líneas de bonos y los bonos de LATAM Airlines Group S.A. (LATAM). Ello responde a la aprobación del acuerdo de reorganización al cual está acogida la compañía, en línea con las normas establecidas en el Capítulo 11 del Título 11 del Código de los Estados Unidos de América. Este último le permitiría, a través de la implementación de un plan estratégico y reestructuración financiera, darle sustento a la compañía hacia 2024, sujeto a las volatilidades propias de la industria, junto con los desafíos propios de la ejecución.

Adicionalmente, en línea con lo citado anteriormente, la compañía está en proceso de inscripción de 3 bonos convertibles y 1 bono de monto fijo, cuyo objetivo es inyectar recursos a la compañía e intercambiar como dación de pagos acreencias actuales. Feller Rate considera que los bonos convertibles no presentan condiciones que ameriten una clasificación distinta a la de la solvencia del emisor, asignando una clasificación "B+" a las series G, H e I. No obstante, la nueva serie F se clasificó en "B", un **notch** por debajo, dada su subordinación explicitada en los contratos de deuda sobre obligaciones preferentes.

La clasificación "Segunda Clase" para las acciones de la compañía responde, principalmente, a la clasificación de solvencia "B+" que posee la compañía y, en menor medida, a sus indicadores de liquidez bursátil.

El día 18 de junio de 2022, el tribunal de quiebras de Estados Unidos aprobó la propuesta de plan de reorganización presentado por LATAM, en el contexto de su procedimiento de reorganización bajo el Capítulo 11. Por el lado de la estructura de capital, el plan aprobado considera "la inyección de nuevos fondos por US\$ 7.692 millones, a través de una combinación de US\$ 800 millones de aumento de capital, bonos convertibles (ofrecidos preferentemente a los accionistas de LATAM, donde la Clase B y Clase C aportan US\$ 1.373 millones y US\$ 3.269 millones en recursos frescos, respectivamente) y US\$ 2.250 millones en financiamiento internacional a largo plazo. El plan también contempla US\$ 500 millones en una nueva línea de crédito comprometida y la modificación de la actual línea de crédito comprometida por US\$ 600 millones, entre otros.

Estos fondos, junto con la caja actual de la compañía, se utilizarían principalmente para el pago de su financiamiento DIP, pago de deuda 144-A, pago deuda en TAM, continuidad operacional para el desarrollo de su plan de negocios y liquidez. La compañía espera lograr un nivel de deuda en torno a los US\$ 7.000 millones (considerando la conversión de los bonos convertibles en *equity*) y una liquidez en torno a los US\$ 2.200 millones (US\$ 1.100 millones en caja, más las dos líneas de crédito rotativas por US\$ 1.100 millones) tras la salida del proceso de **Capítulo 11**, esperada para el segundo semestre del año.

Asimismo, el plan considera el intercambio de acreencias por un monto cercano a los US\$ 4.982 millones, a través de bonos convertibles Clase A por US\$ 1.257 millones, Bonos convertibles Clase C por US\$ 3.594 millones y un bono corporativo local por un monto cercano a los US\$ 131 millones. Esto permitiría a los principales acreedores de la compañía ingresar a la propiedad ante la conversión de dicha deuda en *equity*. Asimismo, la estructura de propiedad pro-forma quedaría distribuida en un 66% en manos de los acreedores y un 34% entre los accionistas actuales (donde un 6% serían los accionistas minoritarios y los accionistas soportantes Delta Airlines, Qatar Airlines y Costa Verde S.A. no podrían superar un 27% de la propiedad).

Cabe destacar que la totalidad del aumento de capital se encuentra respaldado por compromisos suscritos con grupos de acreedores (representados por Evercore y ciertos tenedores de bonos locales) y los accionistas soportantes. Asimismo, tanto los bonos convertibles Clase B como Clase C se encuentran respaldados, en su totalidad, por el mismo grupo de accionistas soportantes y acreedores, respectivamente. Por último, los US\$ 2.250 millones de deuda internacional también se encuentra comprometida, en su totalidad, con distintas entidades financieras a través de cartas de compromisos.

Cabe recordar que dicha reestructuración financiera permite sostener el desarrollo del plan de negocios a 5 años, donde destaca la expectativa de la compañía de una recuperación de la demanda hacia 2024 (crecimiento del ASK un 7% con respecto al 2019 para ese año), de la mano de una recuperación del mercado local en 2022 e internacional hacia 2024, respectivamente. Acentúa también una estructura de costos más eficientes, con una variabilización de estos hacia un 80% del total de su estructura entre el período 2021-2022 y un CASK ex fuel (sin inflación) esperado de US\$ 3,3 centavos hacia 2024. Con todo, este plan espera una generación de margen Ebitda en torno al 9,5% para este año 2022, alcanzando niveles en torno al 20% hacia 2026.

Feller Rate considera como positiva la aprobación del plan de reestructuración, dado que, con ello, la compañía logra evitar un eventual proceso de liquidación, junto con la posibilidad de inyectar nuevos recursos y rearmar su estructura de capital y reestructurar sus vencimientos de deuda en el largo plazo (bono monto fijo local a 20 años y deuda internacional a 5 y 7 años), lo cual quita presión a la liquidez en el corto plazo y le permite ejecutar su estrategia de negocios planteada.

Asimismo, la compañía mantendría parámetros crediticios presionados (indicador Deuda / Ebitda por sobre las 10,0x en 2022, con un Ebitda esperado en torno a las US\$ 600 millones), que tenderían hacia una mejora en línea con el eventual fortalecimiento en la generación de Ebitda para los próximos años. No obstante, Feller Rate sigue considerando un alto grado de incertidumbre de la industria aérea en general, con énfasis en una recuperación más lenta de los viajes transfronterizos, dadas las olas de contagio, junto con restricciones aéreas, cierres de fronteras, conflictos bélicos y recesión mundial, lo cual podría tener implicancias en los plazos esperados para el proceso de reorganización.

Feller Rate ha mantenido un monitoreo continuo sobre este proceso, dado que la estructura financiera sufrirá cambios con la materialización del plan financiero, los cuales, junto con la nueva estrategia operacional, implicarían la asignación de la clasificación de forma gradual, en línea con la evolución del perfil de riesgo de la compañía, su estructura de capital definitiva y los desafíos que surjan tanto a través de la implementación del plan como de las condiciones de mercado existentes.

La compañía, que opera en una industria con alto nivel de incertidumbre y restricciones que se han ido levantando en línea con los avances contra el Covid-19, ha seguido manteniendo fuertes medidas para proteger la caja, destacando sus ajustes de personal, reducción de su flota, flexibilidad en los arriendos operativos y financieros, y por el pago de los aviones utilizados. Asimismo, desde los últimos meses de 2020, se vio una recuperación gradual de la operación con aumentos en la capacidad ASK, cerrando a junio de 2022 con un 73,5% con respecto a 2019, de la mano de mayor movimiento doméstico en relación con una recuperación internacional más lenta. Asimismo, destaca el mantenimiento de un fuerte negocio de carga durante estos últimos dos años.

De esta forma, junto con una importante disciplina financiera, la compañía ha tenido una generación de ebitda en torno a los US\$ 46 millones en 2021, en comparación a los - US\$ 276 millones en 2020, aún muy lejos de niveles precrisis. Adicionalmente, a marzo de 2022, esta alcanzó los US\$ 154 millones, en comparación con los - US\$ 63 millones de marzo de 2021, en línea con el mayor movimiento y estructuras de costos más eficientes. Adicionalmente, la caja al 31 de mayo alcanzó niveles en torno a los US\$ 992 millones (en base al último reporte MOR de ese mes).

Asimismo, la continuidad operacional y la posición de liquidez se sustentó gracias al financiamiento DIP asegurado por US\$ 3.700 millones, donde la compañía había girado US\$ 2.750 millones, destinados a refinanciar el financiamiento DIP anterior. Destaca la disponibilidad, a la fecha, de cerca de US\$ 950 millones, frente a vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo en torno a US\$ 4.926 millones, lo cual se fortalecerá con la reestructuración propuesta, dada la nueva deuda a levantar con vencimientos a largo plazo y líneas de crédito rotativas, junto con la dación de pagos, limitando la salida de caja al desarrollo del canje.

CREDITWATCH EN DESARROLLO

El *Creditwatch* En Desarrollo asignado a la solvencia e instrumentos de deuda considera que, ante las inyecciones de recursos adicionales, la empresa sería capaz de enfocarse en la ejecución del plan estratégico y, en conjunto con esto, mejorar su desempeño operacional. No obstante, se mantiene el riesgo para la industria a raíz de los brotes de Covid-19 en los mercados donde opera, junto con los desafíos ante una industria altamente afectada por la pandemia y el conflicto bélico Rusia-Ucrania, el cual tiene impactos directos en los márgenes de la compañía, ante el importante incremento de precios de los combustibles durante 2021 y lo que va de 2022, además de señales internacionales de una potencial recesión mundial hacia 2023 y la depreciación de las monedas locales con respecto al dólar, lo cual podría tener impactos sobre la demanda. De esta manera, la dirección potencial de la clasificación estará relacionada con la ejecución del plan financiero planteado y el desempeño que exhiba la empresa en los próximos periodos, en conjunto con el comportamiento de la industria aeronáutica.

Un *Creditwatch* señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Con todo, el que una clasificación se encuentre en *Creditwatch* no significa que su modificación sea inevitable. La designación “en desarrollo” significa que la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- ⦿ Camila Sobarzo – Analista secundario

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400