

**ANT.:** Investigación sobre diversos acuerdos y vínculos entre Latam Airlines Group S.A. y Delta Air Lines, Inc.  
Rol N°2585-19 FNE.

**Santiago, 13 de agosto de 2021**

**Informe de la Fiscalía Nacional Económica sobre la adquisición de una participación accionaria, la celebración de ciertos acuerdos para dar lugar a un *joint venture* en las rutas entre Estados Unidos y países de Sudamérica y de ciertos acuerdos de código compartido entre Delta Air Lines, Inc. y LATAM Airlines Group S.A., así como sobre el financiamiento DIP**

**Resumen Ejecutivo**

El presente informe ("**Informe**") tiene por objeto presentar las principales conclusiones de la Fiscalía Nacional Económica ("**Fiscalía**" o "**FNE**") en la investigación Rol N°2585-19 FNE denominada "Investigación sobre diversos acuerdos y vínculos entre LATAM Airlines Group S.A. y Delta Air Lines, Inc." ("**Investigación**").

Como se verá en detalle a continuación, la Investigación se refiere a los riesgos anticompetitivos identificados en diversos acuerdos y vínculos entre LATAM Airlines Group S.A. ("**LATAM**") y Delta Air Lines, Inc. ("**Delta**" y, junto a LATAM, las "**Partes**"), consistentes en (i) la adquisición del 20% de las acciones de LATAM por parte de Delta ("**Adquisición de PM**"); (ii) los acuerdos entre LATAM y Delta para formar una alianza estratégica en las rutas *non-stop* entre los EE.UU. de América ("**EE.UU.**") y Canadá, y los países de Sudamérica con acuerdos de cielos abiertos con EE.UU., y las conexiones de dichas rutas ("**JVA**"); (iii) ciertos acuerdos de códigos compartidos ("**ACC**", usado indistintamente como singular y plural) celebrados entre LATAM y Delta; y (iv) la participación indirecta de Delta en el financiamiento de LATAM en el marco del proceso de reorganización de LATAM en los EE.UU. de acuerdo con las normas establecidas en el Capítulo 11 del Título 11 del Código de Quiebras de dicho país ("**Capítulo 11**").

Tal como se explica en detalle en el Informe, algunos de estos acuerdos y vínculos fueron surgiendo de manera paulatina y paralela al desarrollo de la Investigación, razón por la que la FNE optó por realizar un análisis omnicompreensivo de las circunstancias y que culminó con un acuerdo extrajudicial entre la FNE y las Partes, celebrado con fecha 13 de agosto de 2021 ("**Acuerdo Extrajudicial**"), que es sometido a la aprobación del H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia ("**TDLC**").

En cuanto a los ACC celebrados entre las Partes, esta Fiscalía tuvo a la vista lo dispuesto en la condición séptima de la Resolución N°37 ("**Condición VII**"), dictada por el TDLC con fecha 21 de septiembre 2011 ("**Resolución N°37**"), que estableció el deber de LATAM de someter a conocimiento del TDLC, alternativamente por la vía de una consulta o de un acuerdo extrajudicial, los actos jurídicos a través de los cuales establezca o modifique ACC con una o más aerolíneas, cualquiera que sea la alianza a la que ésta(s) pertenezca(n), respecto de rutas nacionales y de aquellas rutas que tengan origen o destino en Chile, o que conecten Chile, con aeropuertos de llegada o salida en Norteamérica o Europa, sea en vuelos directos o con una escala en Sudamérica y en los tramos intermedios de las rutas indicadas. Como se verá en el Informe, los ACC celebrados entre LATAM y Delta califican dentro de las hipótesis contenidas en la Condición VII y es por eso que, en cumplimiento de lo ordenado por el TDLC, el Informe da cuenta del análisis de los riesgos para la competencia que podrían producir los ACC, y de los compromisos ofrecidos por las Partes para mitigarlos.

En cuanto a la Adquisición de PM y el JVA, si bien se descartó a su respecto la concurrencia de los requisitos legales que hacen procedente el mecanismo de control previo de operaciones de concentración, la Fiscalía les aplicó, con ciertos matices, el mismo tipo de análisis metodológico que es utilizado en dicho procedimiento. En lo que respecta a la Adquisición de PM, ello se debe a que los riesgos que vienen aparejados a la adquisición de participaciones minoritarias entre competidores, cualitativamente, son los mismos riesgos que pueden identificarse a partir de una operación de concentración. Como se verá en el Informe, estos riesgos son sopesados de manera proporcional, efectiva e idónea por las medidas de mitigación propuestas por las Partes ("**Medidas**")<sup>1</sup>.

En lo que respecta al JVA, la aplicación del marco de análisis de las operaciones de concentración a este tipo de colaboración entre competidores se debe a que se trata de un *joint venture* que genera riesgos similares a una concentración, toda vez que las Partes adquieren un mayor poder de mercado al producirse el cese de la competencia en determinados mercados. En particular, por tratarse de acuerdos celebrados entre aerolíneas, la Fiscalía tuvo a la vista el estándar de análisis fijado por la Excma. Corte Suprema al indicar que los potenciales riesgos que dichos acuerdos pueden ocasionar deben ser neutralizados de manera efectiva por sus eficiencias, que deben ser traspasadas a los consumidores, sumadas a las medidas o condiciones de mitigación del caso<sup>2</sup>. Como se verá en el Informe, pese a la dificultad que existe para cuantificar las eficiencias del JVA, fue posible para la FNE tener por acreditadas algunas de las eficiencias alegadas por las Partes<sup>3</sup>, las que, en conjunto con las Medidas ofrecidas, permiten a juicio de esta Fiscalía neutralizar los riesgos identificados en el JVA.

Como se describe en detalle en la sección VI del Informe, los principales riesgos identificados por esta Fiscalía a partir de la Adquisición de PM y del JVA, dicen relación con una eventual coordinación en virtud de la posibilidad de que Delta y LATAM pudiesen intercambiar y/o acceder a información comercial sensible en aquellos mercados donde ambas aerolíneas son y permanecerán siendo competidoras. Adicionalmente, y en particular a propósito de la Adquisición de PM, la FNE analizó el aumento de los incentivos a un eventual incremento de precios o disminución de capacidad o calidad, a partir de la participación accionaria e influencia de Delta en LATAM y en Grupo Aeroméxico S.A.B. DE C.V ("**Aeroméxico**").

Adicionalmente, la FNE también analizó otros posibles flujos de información, directos o indirectos, entre Delta y LATAM. En ese contexto, durante la Investigación la FNE también analizó los flujos de información que podrían generarse con ocasión de algunos ACC celebrados entre Delta y LATAM y también del proceso de reorganización de LATAM bajo el Capítulo 11.

En el curso de la Investigación, la FNE presentó a Delta y LATAM sus conclusiones relativas al análisis sobre el impacto en la competencia de los acuerdos y vínculos objeto de la Investigación. A la luz de lo anterior, en una serie de presentaciones acompañadas durante la Investigación, las Partes comunicaron su intención de ofrecer diversos compromisos de carácter conductual para mitigar los riesgos identificados por esta Fiscalía. Todos estos compromisos se consolidaron en una presentación final de fecha 9 de julio de 2021, que permitieron la celebración del Acuerdo Extrajudicial con fecha 13 de agosto de 2021.

---

<sup>1</sup> Dado que la Adquisición de PM no produce una integración entre las Partes, no es posible identificar las eficiencias que normalmente se presentan en el ámbito de las operaciones de concentración a partir del ingreso de Delta en la participación accionaria de LATAM.

<sup>2</sup> Véase, Corte Suprema, Sentencia de 23 de mayo de 2019 dictada en autos Rol CS N°31.502-2018, considerando Décimo Séptimo y siguientes.

<sup>3</sup> En particular, tal como se expone en la sección VI.4 del Informe, es posible tener por acreditada la eficiencia de *eliminación de la doble marginalización*, aunque en una menor entidad a la sostenida por las Partes.

Atendida la entidad de los riesgos detectados por esta Fiscalía, se considera que los compromisos ofrecidos por Delta y LATAM solucionan de manera proporcional, efectiva e idónea los problemas de competencia que se derivan de la Adquisición de PM, del JVA, de los ACC y de los flujos de información generados en el marco del Capítulo 11, estimando esta Fiscalía que los compromisos ofrecidos por Delta y LATAM son factibles de implementar y que su ejecución y monitoreo son practicables.

Finalmente, es importante destacar que, en atención a los efectos ocasionados por pandemia del coronavirus 2019 o COVID-19 (“**Pandemia**”)<sup>4</sup> en la industria aérea, que se explican en detalle en la sección V del Informe, esta Fiscalía ha considerado en su análisis la información disponible sobre las participaciones y condiciones de mercados previas a la Pandemia, proyectando razonablemente que dicho escenario tendería a recuperarse una vez que las Partes, y que los distintos actores de la industria aérea, puedan retomar paulatinamente sus operaciones. Sin embargo, atendida la posibilidad de que existan cambios significativos y permanentes en la estructura de mercado de la industria aeronáutica, que tornen los compromisos ofrecidos por las Partes ineficaces o inconducentes a sus fines, el Acuerdo Extrajudicial contempla la inclusión de una cláusula de revisión por medio de la cual la Fiscalía podrá solicitar su modificación para incorporar, en su oportunidad, los resguardos que estime pertinentes en caso de que se produzcan riesgos anticompetitivos no cubiertos por los compromisos adoptados mediante el Acuerdo Extrajudicial.

Este Informe se estructura de la siguiente forma:

I.	ANTECEDENTES.....	5
I.1.	Antecedentes de la Investigación Rol N°2585-19 FNE.....	5
I.2.	Análisis de los ACC bajo la Resolución N°37 del TDLC .....	9
I.3.	Partes del Acuerdo Marco .....	11
I.3.1.	Delta .....	11
I.3.2.	LATAM.....	12
II.	ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACION ACCIONARIA POR PARTE DE DELTA EN LATAM .....	13
II.1.	Adquisición de PM.....	13
II.2.	Tratamiento de la Adquisición de PM bajo el DL 211.....	13
II.2.1	La Adquisición de PM no dio lugar a una operación de concentración.....	13
II.2.2	La Adquisición de PM corresponde a una participación minoritaria activa no controladora.....	15
II.3.	Análisis de las prerrogativas de Delta en LATAM a partir de la Adquisición de PM	15
II.3.1	Composición accionaria de LATAM .....	15
II.3.2	Participación de Delta en la administración de LATAM .....	16
III.	CELEBRACIÓN DEL JVA .....	19
III.1.	El JVA .....	19
III.2.	Tratamiento del JVA bajo el DL 211 .....	21
IV.	PROCEDIMIENTO DE REORGANIZACIÓN DE LATAM .....	22
IV.1	Antecedentes del proceso de reorganización acorde al Capítulo 11 de Ley de Quiebras de EE.UU.....	22
IV.2	Participación de Delta en Financiamiento DIP.....	24

<sup>4</sup> Producto de la Pandemia, se decretó en Chile estado de excepción constitucional de catástrofe, por calamidad pública, mediante Decreto N°104, de 18 de marzo de 2020 del Ministerio del Interior y Seguridad Pública.

IV.2.1 Acceso a información comercial sensible de LATAM a través del Financiamiento DIP .....	27
V. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE .....	28
V.1. Consideraciones generales en la industria aérea .....	28
V.2. Mercado Relevante .....	32
V.3. Afectación de industria área por la Pandemia .....	32
VI. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS A LA COMPETENCIA .....	37
VI.1. Introducción .....	37
VI.2. Adquisición de PM, JVA y Financiamiento DIP: Análisis de los riesgos a la competencia para transporte aéreo de pasajeros .....	42
VI.2.1. Análisis de la ruta Chile-EE.UU. y Canadá .....	42
a) Características de la ruta .....	43
b) Condiciones a la entrada .....	46
c) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM y post-JVA .....	46
d) Análisis de Competencia .....	48
i) Riesgos unilaterales aparejados al JVA .....	48
ii) Riesgos coordinados .....	50
Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y de la participación de Delta en el Financiamiento DIP .....	50
Riesgos coordinados a partir del JVA .....	54
Riesgos coordinados a partir de los ACC implementados de manera previa e independiente al JVA .....	55
VI.2.2. Análisis de la ruta Chile-México .....	55
a) Influencia de Delta sobre Aeroméxico .....	55
b) Características de la ruta .....	60
c) Condiciones a la entrada .....	61
d) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM .....	63
e) Análisis de Competencia .....	64
i) Riesgos unilaterales por la Adquisición de PM .....	64
ii) Riesgos coordinados .....	67
Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y de la participación de Delta en el Financiamiento DIP .....	67
Riesgo de acceso e intercambio de información comercial sensible a partir del JVA .....	69
VI.2.3. Análisis de la ruta Chile-Europa .....	71
a) Participación accionaria de Delta sobre Air France-KLM .....	71
b) Características de la ruta .....	71
c) Condiciones de entrada .....	73
d) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM .....	74
e) Análisis de Competencia .....	75
i) Riesgos unilaterales .....	75
Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y del Financiamiento DIP .....	75
Riesgo de acceso e intercambio de información comercial sensible a partir del JVA .....	77
VI.2.4. Análisis de la ruta Chile-Este de Asia .....	77
a) Características de la ruta .....	77

b) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM.....	78
c) Análisis de Competencia.....	79
VI.3. Análisis de los riesgos a la competencia para el transporte aéreo de carga.....	80
a) Chile-Norteamérica .....	81
b) Chile-México .....	83
c) Chile-Europa.....	84
d) Chile-Este de Asia .....	85
VI.4. Eficiencias.....	87
VI.4.1. Eficiencias derivadas del JVA.....	87
a) Reducción de tarifas en las rutas en conexión (eliminación de doble marginalización).....	88
b) Incremento en la calidad del servicio .....	90
c) Incrementos de capacidad .....	91
d) Sinergias de costos asociadas al traspaso de conocimiento y mejores prácticas.....	92
VI.4.2. Conclusión.....	93
VII. MEDIDAS DE MITIGACIÓN OFRECIDAS POR LAS PARTES.....	93
VII.1. Introducción .....	93
VII.2. Efectividad, proporcionalidad y posibilidad de fiscalización de las Medidas en relación con los riesgos de la Adquisición de PM, JVA, Financiamiento DIP y ACC.....	94
VII.3. Medidas acordadas con Delta y LATAM respecto al JVA.....	103
VII.4. Medidas acordadas con Delta y LATAM respecto al acceso a información comercial sensible a partir de la participación de Delta en el Financiamiento DIP.....	106
VII.5. Fiscalización, reporte y cumplimiento de las Medidas .....	108
VII.6. Vigencia las Medidas .....	110
VIII. CONCLUSIONES .....	111

## I. ANTECEDENTES

### I.1. Antecedentes de la Investigación Rol N°2585-19 FNE

- Con fecha 26 de septiembre de 2019, LATAM, mediante la comunicación de un hecho esencial<sup>5</sup> dirigido a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), informó la suscripción de un acuerdo marco (“Acuerdo Marco”) con Delta, cuyos principales términos y condiciones se refieren (i) a la Adquisición de PM, correspondiente a la obligación de Delta de realizar una oferta pública de adquisición de acciones (“OPA”) para adquirir el 20% de las acciones de LATAM; (ii) al JVA, correspondiente al acuerdo entre LATAM y Delta para formar una alianza estratégica respecto de las rutas *non-stop* entre los EE.UU. y Canadá, y los países de Sudamérica con acuerdos de cielos abiertos con EE.UU., y las conexiones de dichas rutas, sujeto a las aprobaciones regulatorias que correspondiesen, junto a la celebración de ACC recíprocos en las rutas objeto del JVA y vuelos claves de conexión<sup>6</sup> (iii) al compromiso de Delta de adquirir  aviones  de propiedad de LATAM<sup>7</sup>; y (iv) al pago de

<sup>5</sup> Hecho esencial de fecha 26 de septiembre de 2020, disponible en: <<https://cutt.ly/KmrsZR0>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>6</sup> Véase el Exhibit B denominado “*Strategic Alliance Agreement Term Sheet*” del Acuerdo Marco, p.108 y ss, acompañado por LATAM en la Investigación con fecha 30 de octubre de 2019, ingreso correlativo 04868-19.

<sup>7</sup>



7. LATAM, por su parte, informó a esta Fiscalía (i) su intención de poner término a las relaciones comerciales con American<sup>15</sup>, incluyendo las coordinaciones permitidas bajo el *Alliance Agreement*<sup>16</sup>, los acuerdos de código compartido<sup>17</sup> y el programa de pasajero frecuente entre ambas compañías, todo lo cual se materializó, en distintos momentos, a partir de septiembre de 2019 y hasta enero de 2020; (ii) el término formal de fecha 27 de octubre de 2019 del *Joint Business Agreement* propuesto entre LATAM y American; (iii) su intención de dar término del *Joint Business Agreement* propuesto entre LATAM e IAG, lo que en definitiva se produjo con fecha 2 de diciembre de 2019; y (iv) la ratificación de su voluntad de proceder a la salida de la alianza *Oneworld*, lo que se materializó con fecha 1° de mayo de 2020.
8. Con fecha 7 de mayo de 2020, las Partes celebraron los acuerdos denominados *Trans-American Joint Venture Agreement* (“**Trans-American JVA**”) y *U.S./Canada-Chile Joint Venture Implementing Agreement* (“**JVA Implementing Agreement**”). De este modo, las Partes pretenden conformar un *joint venture* bajo cuyo marco operarían de forma conjunta sus servicios de transporte aéreo de pasajeros y de carga entre ciertos países de Sudamérica (Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay y Perú)<sup>18</sup> y de Norteamérica (EE.UU. y Canadá).
9. Por otro lado, y en conformidad al *term sheet* formulado en el Acuerdo Marco para la implementación del JVA<sup>19</sup> respecto a la celebración de ACC recíprocos entre las Partes, con fecha 2 de diciembre de 2019, Aerovías de Integración Regional S.A. Aires S.A. (“**LATAM Colombia**”) y Delta celebraron un ACC respecto de los vuelos domésticos operados por LATAM Colombia dentro de Colombia. Con fecha 2 de diciembre de 2019, LATAM Airlines Perú S.A. (“**LATAM Perú**”) y Delta celebraron un ACC respecto de los vuelos domésticos operados por LATAM Perú dentro de Perú y los vuelos domésticos operados por Delta dentro de EE.UU., y los vuelos internacionales entre EE.UU. y Canadá. Con fecha 2 de diciembre de 2019, LATAM Airlines Ecuador S.A. (“**LATAM Ecuador**”) y Delta celebraron un ACC respecto de los vuelos domésticos operados por LATAM Ecuador dentro de Ecuador y los vuelos domésticos operados por Delta dentro de EE.UU. Estos tres ACC fueron modificados con fecha 27 de febrero de 2020, donde, entre otros aspectos, se modificó el Anexo D denominado “*Codeshare Commission*” y se agregó el Anexo E, denominado “*Codeshare Itinerary Pricing Rules*”. Por otro lado, con fecha 26 de febrero de 2020, TAM Linhas Aéreas S.A. (“**TAM**”) y Delta celebraron un ACC respecto de los vuelos operados por TAM dentro de Brasil y por Delta dentro de EE.UU., y entre EE.UU. y Canadá.

---

fecha 11 de febrero de 2020, tras el anuncio de Gol de celebrar un acuerdo de código compartido con American, Delta comunicó a Gol el término anticipado de las relaciones comerciales, indicando que el *Amended and Restated Marketing Agreement* terminaría con efecto inmediato y que el *Reciprocal Frequent Flyer Agreement* y el *Lounge Usage Agreement* terminarían el 31 de marzo de 2020. En cuanto al *Codesharing Agreement* entre ambas compañías, Delta informó que no se permitirían reservas de código compartido de Delta en Gol, a partir del 1° de marzo de 2020, y que todas las reservas previo a esa fecha para viajar en Gol desde el 1° julio de 2020 en adelante, serían ubicadas en vuelos alternativos. Véase la presentación de Delta en la Investigación de fecha 27 de enero de 2020, ingreso correlativo 00341-20.

<sup>15</sup> Con excepción de los acuerdos interlineales para el transporte aéreo de carga, que a la fecha siguen vigentes.

<sup>16</sup> Conforme a lo informado por LATAM en la Investigación, LATAM y American cesaron la coordinación bajo el *Alliance Agreement* con fecha 27 de septiembre de 2019. Adicionalmente, con fecha 25 de noviembre de 2019, LATAM comunicó al DOT el cese de dicha coordinación, indicando a dicha autoridad que LATAM no utilizará los derechos otorgados bajo el *Alliance Agreement* que gozaban de inmunidad *antitrust*. Véase la presentación de LATAM en la Investigación de fecha 26 de noviembre de 2019, ingreso correlativo 05258-19.

<sup>17</sup> Corresponde a los acuerdos de código compartido celebrados entre American con Aerovías de Integración Regional S.A. Aires S.A., LATAM Airlines Argentina S.A., LATAM Airlines Ecuador S.A. y LATAM Airlines Perú S.A., respectivamente. De acuerdo con lo informado por LATAM, la terminación efectiva de estos acuerdos ocurrió el 31 de enero de 2020.

<sup>18</sup>

<sup>19</sup> Véase, Acuerdo Marco, Exhibit B, punto 6.

10. Adicionalmente, con fecha 25 de mayo de 2020, las Partes modificaron los ACC celebrados entre Delta y LATAM Colombia, LATAM Perú, LATAM Ecuador y TAM, para incluir, entre otras, las rutas troncales entre Colombia, Perú, Ecuador y Brasil y EE.UU. (por ejemplo, Miami-Sao Paulo, Bogotá-Nueva York y Guayaquil-Nueva York, pudiendo comprender escalas en rutas a Chile). De acuerdo con lo informado por LATAM y Delta, a la fecha, éstos no han sido implementados respecto de las rutas nacionales y aquellas rutas que tienen origen o destino en Chile, o que conectan Chile, con aeropuertos de llegada o salida en Norteamérica, y los tramos intermedios de dichas rutas<sup>20</sup>.
11. Por otro lado, con fecha 25 de mayo de 2020, las Partes celebraron ACC para la ruta Chile-Norteamérica, sujetando su vigencia a recibir su aprobación por parte de las autoridades pertinentes. Según lo que establece el anexo B de dicho acuerdo, las rutas a incluir consisten en (i) rutas dentro de Chile (por ejemplo, vuelos operados por LATAM entre Antofagasta y Santiago); (ii) rutas dentro de Sudamérica (por ejemplo, Bogotá-Santiago); (iii) rutas dentro de EE.UU.; (iv) rutas entre EE.UU. y Canadá; y (v) rutas entre Sudamérica y EE.UU. (por ejemplo, Los Ángeles-Santiago). Con fecha 5 de junio del 2020, Delta y LATAM presentaron dicho ACC al DOT de manera conjunta como un *Joint Application for Statements of Authorization*<sup>21</sup>, el que fue aprobado por el DOT con fecha 9 de julio de 2020<sup>22</sup>.
12. Al respecto, cabe tener presente la Condición VII de la Resolución N°37 establece el deber de LATAM de someter a conocimiento del TDLC, alternativamente por la vía de una consulta o de un acuerdo extrajudicial<sup>23</sup>, los actos jurídicos a través de los cuales establezca o modifique un ACC con una o más aerolíneas, cualquiera que sea la alianza a la que ésta(s) pertenezca(n), respecto de rutas nacionales y de aquellas rutas que tengan origen o destino en Chile, o que conecten Chile, con aeropuertos de llegada o salida en Norteamérica o Europa, sea en vuelos directos o con una escala en Sudamérica y en los tramos intermedios de las rutas indicadas, conforme se detallará en la sección III siguiente. A juicio de esta Fiscalía, estos ACC entre Delta y LATAM caben dentro de las hipótesis contenidas en la Condición VII<sup>24</sup>, y conforme fue informado por LATAM su implementación se encuentra suspendida<sup>25</sup> hasta la eventual aprobación por parte del TDLC del acuerdo extrajudicial celebrado con fecha 13 de agosto de 2021 entre la FNE y las Partes y que es objeto del Informe.
13. Por otro lado, cabe indicar que con fecha 26 de mayo de 2020, LATAM inició un proceso de reorganización en los EE.UU. de acuerdo con las normas establecidas en el Capítulo 11. En dicho contexto, LATAM presentó una propuesta de financiamiento

---

<sup>20</sup> Véase la carta de LATAM de 4 de diciembre de 2020, presentada en respuesta al Oficio Ord. N°2103-20 FNE, ingreso correlativo 04103-20, y la carta de Delta de 11 de agosto de 2021, presentada en respuesta al Oficio Ord. N°1182-21 FNE, ingreso correlativo 11474-21.

<sup>21</sup> De acuerdo con los procedimientos descritos en la notificación del DOT de fecha 9 de febrero de 2009, relativo a la notificación general de los ACC para *partners* y puntos con acuerdos de cielos abiertos (*open skies*), la solicitud conjunta presentada por las Partes permite cumplir con el aviso general de 30 días para el ACC, en aquellos puntos en países que tengan acuerdos de cielos abiertos con EE.UU. Para el resto de los casos, con fecha 5 de junio de 2020, las Partes acompañaron el aviso estándar requerido con 30 días de anticipación a la implementación de los ACC (*30-day notice regardings*).

<sup>22</sup> Véase: DOT, Docket DOT-OST-2019-0170.

<sup>23</sup> Con fecha 22 de diciembre de 2015, el TDLC aprobó el acuerdo conciliatorio presentado por la FNE y LATAM en la causa TLDC Rol C-295-2015, indicando que las autorizaciones requeridas en la Condición VII por parte del TDLC podrán efectuarse, ya sea a través del procedimiento de consulta establecido en el artículo 18 N°2 del DL 211, o bien, a través de un acuerdo extrajudicial conforme a lo dispuesto en el artículo 39, letra ñ) del DL 211.

Conforme a lo anterior, para efectos de los ACC celebrados entre Delta y LATAM, presentados por las Partes en el marco de la Investigación, esta Fiscalía le hizo presente a LATAM la necesidad de concurrir al TDLC, por la vía de una consulta o de un acuerdo extrajudicial, según lo ordenado en la Condición VII de la Resolución N°37. A partir de lo anterior, el Acuerdo Extrajudicial celebrado con fecha 13 de agosto de 2021 presenta los ACC al TDLC.

<sup>24</sup> Esto fue comunicado a las Partes mediante videoconferencia sostenidas con fechas 21 de julio y 29 de julio de 2020.

<sup>25</sup> Véase la carta de LATAM de 4 de diciembre de 2020, presentada en respuesta al Oficio Ord. N°2103-20 FNE, ingreso correlativo 04103-20.

*debtor in possession financing* (“**DIP**”) ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York, la que fue rechazada con fecha 10 de septiembre de 2020 (“**Primer Financiamiento DIP**”). Con fecha 17 de septiembre de 2020, LATAM presentó una nueva propuesta de financiamiento DIP, la que fue negociada y acordada con un grupo de accionistas de LATAM compuesto por el grupo Cueto, a través de Costa Verde Aeronáutica S.A. (“**Costa Verde**”), por el grupo Eblen y Qatar Airways Company Q.C.S.C. (indistintamente “**Qatar Airways**” o “**Qatar**”) e, indirectamente, por Delta (“**Financiamiento DIP**”). Con fecha 18 de septiembre de 2020, el Financiamiento DIP fue aprobado. En atención a lo anterior, con fecha 13 de octubre de 2020, esta Fiscalía resolvió ampliar la Investigación, para determinar o descartar la existencia de potenciales riesgos en virtud del Financiamiento DIP<sup>26</sup>.

14. Tomando en consideración todo lo anterior, esta Fiscalía desarrolló su Investigación con miras a determinar la existencia de riesgos o eventuales infracciones a la libre competencia derivados de los acuerdos y vínculos entre Delta y Latam. Así, se efectuaron diversos requerimientos de antecedentes y declaraciones a Delta, LATAM y a diversos actores de la industria. Las conclusiones de la Investigación se exponen en el Informe.
15. En definitiva, el Acuerdo Extrajudicial celebrado con fecha 13 de agosto de 2021 y que es objeto del Informe se refiere a las Medidas propuestas por las Partes, y acordadas finalmente entre esta FNE y las Partes, para mitigar los riesgos derivados (i) de la Adquisición de PM; (ii) del JVA; (iii) de los ACC; y (iv) del Financiamiento DIP.
16. El Acuerdo Extrajudicial se encuentra sujeto a la aprobación por parte del TDLC, sin perjuicio de que las Partes unilateralmente implementaron en forma inmediata y de buena fe las Medidas relacionadas a la Adquisición de PM y algunas de las Medidas relacionadas a la participación de Delta en el Financiamiento DIP. En caso de que el TDLC apruebe el Acuerdo Extrajudicial mediante resolución firme y ejecutoriada, la fecha en que entrarán en vigencia las Medidas se retrotraerá a la fecha de celebración del Acuerdo Extrajudicial. Ello, sin perjuicio de que las Medidas acordadas respecto del JVA serán exigibles una vez que el JVA se haya implementado. Finalmente, las Medidas ofrecidas respecto de los ACC celebrados entre Delta y LATAM entrarán en vigencia luego de aprobado el Acuerdo Extrajudicial por el TDLC, cuando las Partes implementen los referidos ACC respecto de las rutas domésticas dentro de Chile y rutas que conectan Chile con Norteamérica, incluidos tramos intermedios.

## **I.2. Análisis de los ACC bajo la Resolución N°37 del TDLC**

17. Con fecha 21 de septiembre de 2011, el TDLC dictó la Resolución N°37, con ocasión del procedimiento de consulta iniciado por la Corporación de Consumidores y Usuarios de Chile sobre la operación de concentración entre LAN Airlines S.A. (“**LAN**”) y TAM, rol NC N°388-11, por medio del cual se autorizó la referida operación de concentración sujeta al cumplimiento de catorce medidas de mitigación. En particular, la Condición VII de la Resolución N°37 estableció que, en adelante, LATAM debería someter a conocimiento del TDLC, por vía de consulta, en los términos del artículo 18 N°2 del DL 211, los actos jurídicos a través de los cuales establezca o modifique ACC con una o más aerolíneas, cualquiera que sea la alianza a la que ésta(s) pertenezca(n), respecto de rutas nacionales y de aquellas rutas que tengan origen o destino en Chile, o que conecten Chile, con aeropuertos de llegada o salida en Norteamérica o Europa, sea en vuelos directos o con una escala en Sudamérica y en los tramos intermedios de las rutas indicadas<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Lo que fue comunicado a las Partes mediante los Oficios Ord. N°1908-20 FNE y N°1909-20 FNE, de 16 de octubre de 2020.

<sup>27</sup> TDLC, Resolución N°37, pp. 135 y 136

18. Con fecha 22 de diciembre de 2015, el TDLC aprobó el acuerdo conciliatorio presentado por la FNE y LATAM en la causa TDLC Rol N°C-295-2015 iniciada por el requerimiento de la FNE contra dicha compañía aérea por haber incumplido la Condición VII de la Resolución N°37 (“**Acuerdo Conciliatorio**”)<sup>28</sup>. En lo que resulta pertinente para el Informe, el Acuerdo Conciliatorio indicó que las autorizaciones a los acuerdos establecidos en la Condición VII de la Resolución N°37, en razón de los riesgos coordinados inherentes a los mismos, se podrían obtener ya sea a través de una consulta en el TDLC o bien a través de un acuerdo extrajudicial suscrito con la FNE y aprobado por el TDLC<sup>29</sup>.
19. De acuerdo establece el Acuerdo Marco y los acuerdos suscritos en el marco del JVA, el *joint venture* a implementar entre las Partes contempla la celebración de ACC recíprocos. En efecto, el Exhibit B del Acuerdo Marco, la sección 6.2 del Trans-American JVA y la sección 6.1 del JVA Implementing Agreement contemplan la implementación de *Codesharing* recíprocos en todos los vuelos operados por las Partes que estén incluidos dentro de las rutas del JVA, así como en otras rutas que mutuamente se acuerde. En dicho contexto, y tal como se indicó en la sección precedente, las Partes han celebrado ciertos ACC en el marco del JVA para diversas rutas, incluidas ciertas rutas dentro de Chile<sup>30</sup>, dentro de Sudamérica<sup>31</sup> y rutas entre Chile-Norteamérica<sup>32</sup>, entre Perú-Norteamérica, entre Brasil-Norteamérica<sup>33</sup> y entre Colombia-Norteamérica<sup>34</sup>. En atención a que estos ACC, junto al ACC celebrado entre LATAM Ecuador y Delta<sup>35</sup>, corresponden a nuevos acuerdos para rutas nacionales y para rutas que conectan Chile con Norteamérica, y tramos intermedios a esas rutas, a juicio de esta Fiscalía su celebración cabe dentro de la hipótesis contenida en el numeral III de la Condición VII de la Resolución N°37, que se aplica respecto de los ACC celebrados por LATAM con terceras aerolíneas, cualquiera que sea la alianza a la que éstas pertenezcan.
20. Conforme a lo anterior, en cumplimiento a lo dispuesto en la Condición VII de la Resolución N°37 del TDLC, la FNE celebró con LATAM y Delta el Acuerdo Extrajudicial

<sup>28</sup> El requerimiento de la FNE sostuvo que LATAM no habría consultado ni renunciado respecto de 5 ACC ya celebrados con aerolíneas de una alianza distinta a la suya y que esta tampoco habría solicitado la autorización del TDLC respecto de la celebración de 4 nuevos acuerdos de este tipo. El Acuerdo Conciliatorio contempló que LATAM asumiese, entre otras, las siguientes obligaciones: (i) renunciar a ciertos ACC; (ii) no celebrar nuevamente ciertos ACC, ya renunciados; (iii) modificar ciertos ACC, mediante el reemplazo de sus respectivos anexos; (iv) dejar sin efecto el procedimiento de inhibición desarrollado por LATAM para todos los códigos compartidos a que se hace referencia en el número (i) precedente; y, (v) contratar a una empresa de consultoría, para asesorar a la FNE en la fiscalización del cumplimiento de la condición Séptima de la Resolución N°37 y del Acuerdo Conciliatorio.

<sup>29</sup> Acuerdo Noveno del Acuerdo Conciliatorio.

<sup>30</sup> Véase el Anexo B del ACC celebrado entre LATAM y Delta con fecha 25 de mayo de 2020, que incluye como rutas del ACC ciertos vuelos operados por LATAM dentro de Chile (por ejemplo, Antofagasta-Santiago; Calama-Santiago; Punta Arenas-Santiago; entre otros).

<sup>31</sup> Véase el Anexo B del ACC celebrado entre LATAM y Delta con fecha 25 de mayo de 2020, que incluye como rutas del ACC ciertos vuelos operados por LATAM dentro de Sudamérica (por ejemplo, Bogotá-Santiago; Brasilia-Santiago; Buenos Aires-Santiago; Lima-Santiago; Río de Janeiro-Santiago; Santiago-Sao Paulo; entre otros).

<sup>32</sup> Véase el Anexo B del ACC celebrado entre LATAM y Delta con fecha 25 de mayo de 2020, que incluye como rutas del ACC ciertos vuelos operados por LATAM entre Lima-Nueva York; Los Angeles-Santiago; Miami-Santiago; y Nueva York-Santiago; y los vuelos operados por Delta entre Atlanta-Santiago.

<sup>33</sup> Véase el Amendment N°1 al ACC celebrado entre TAM y Delta, de 25 de mayo de 2020, que extendió el ACC a los vuelos operados por TAM (LATAM Airlines Brasil) entre Belem-Miami; Boston-Sao Paulo; Fortaleza-Miami; Manaus-Miami; Miami-Recife; Miami-Salvador; Miami-Sao Paulo; Nueva York-Sao Paulo y Orlando-Sao Paulo; y a los vuelos operados por Delta entre Atlanta-Río de Janeiro; Atlanta-Sao Paulo; y Nueva York-Sao Paulo.

<sup>34</sup> Véase el Amendment N°2 al ACC celebrado entre LATAM Colombia y Delta, de 25 de mayo de 2020, que extendió el ACC a los vuelos operados por Delta entre Atlanta-Bogotá; Atlanta-Cartagena; y Bogotá-Nueva York.

<sup>35</sup>

<sup>35</sup> En virtud del Amendment N°2 de este ACC celebrado por las Partes con fecha 25 de mayo de 2020, se incluyeron como rutas del ACC los vuelos operados por LATAM entre Guayaquil-Nueva York y los vuelos operados por Delta entre Atlanta-Quito, junto a otros vuelos dentro de Sudamérica. A juicio de esta Fiscalía, dichas rutas caben dentro de la contenida en el numeral III de la Condición VII de la Resolución N°37, razón por la cual dicho ACC fue incluido en el Acuerdo Extrajudicial.

de fecha 13 de agosto de 2021, para la aprobación de los ACC celebrados entre las Partes. Dado que el JVA contempla la celebración de estos ACC recíprocos, es que la FNE estimó que el JVA debía, en un escenario conservador, ser incluido en el Acuerdo Extrajudicial para su revisión por el TDLC. En otros términos, y considerando que dichos acuerdos no son contemplados como accesorios sino independientes al JVA por las Partes<sup>36</sup>, esta Fiscalía consideró relevante que las Medidas adoptadas por las Partes, en atención a los riesgos de competencia derivados del JVA, fueran igualmente conocidas por este H. Tribunal, y eventualmente resultarles vinculantes tras su aprobación.

### I.3. Partes del Acuerdo Marco

#### I.3.1. Delta

21. Delta es una sociedad anónima<sup>37</sup> constituida y existente válidamente bajo las leyes del Estado de Delaware, EE.UU. El objeto de Delta es la realización de cualquier acto o actividad legal permitida para personas jurídicas constituidas bajo la Ley General de Sociedades de Delaware y, en especial, la prestación de servicios de transporte aéreo regular de pasajeros y de carga en los EE.UU. y en el mundo.
22. Previo a la Pandemia, la red de rutas aéreas de Delta estaba diseñada en base a un sistema de *hubs* y mercados clave en Ámsterdam, Atlanta, Boston, Detroit, Londres-Heathrow, Los Ángeles, Ciudad de México, Minneapolis-St. Paul, Nueva York-La Guardia, Nueva York-JFK, Paris-Charles de Gaulle, Salt Lake City, Seattle y Seúl<sup>38</sup>. Desde cada una de estas operaciones, Delta realizaba viajes aéreos que unían y distribuían el tráfico desde las regiones geográficas cercanas a cada *hub* hacia otras ciudades. Dicha red se apoyaba y apoya en una flota de aeronaves con capacidades y tamaños variados, otorgando a Delta la flexibilidad para adaptar sus aeronaves a las rutas donde serán utilizadas.
23. En cuanto al transporte de pasajeros, Delta participa y opera en la red global Alianza SkyTeam, junto a otras aerolíneas como Air France-KLM, Aeroméxico, Aerolíneas Argentinas, Air Europa, entre otras, tal como se muestra en la Tabla N°1 *infra*<sup>39</sup>. En cuanto al negocio de carga, donde la aerolínea utiliza el espacio de carga en los aviones de pasajeros regularmente programados, Delta es miembro de SkyTeam Cargo, alianza global de carga aérea, cuyos otros miembros son, entre otros, Aerolíneas Argentinas, Aeroméxico Cargo, Air France-KLM Cargo, Alitalia Cargo, y Korean Air Cargo.
24. Adicionalmente, Delta ha celebrado *joint ventures* con otras aerolíneas, lo que le ha permitido crear redes globales, diversificando los servicios que puede ofrecer a sus clientes. Además, cuenta con participación accionaria en algunas de dichas compañías. En efecto, Delta es titular de aproximadamente 9% de las acciones de Air France-KLM<sup>40</sup>, aerolínea con la cual mantiene un *joint venture* transatlántico desde el año 2009<sup>41</sup>. Por otro lado, Delta posee aproximadamente el 51% de las acciones de

<sup>36</sup> Según se indica en el Acuerdo Extrajudicial, Sección B, párrafo 40.

<sup>37</sup> En su equivalente a *corporation*, conforme la forma jurídica bajo la cual fue constituida.

<sup>38</sup> Véase: Delta, Annual Report, p.2. Disponible en: <<https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000027904/1fe7420e-4781-437f-92c3-08991a2d6695.pdf>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>39</sup> Información disponible en: <https://www.skyteam.com/en> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>40</sup> Delta posee aproximadamente el 8,76% de las acciones de Air France KLM, S.A., sociedad matriz de Air France y KLM. Conforme a la información aportada por Delta en la Investigación, dicha participación accionaria se traduce en un derecho a voto del [REDACTED]. Junto con dichas acciones, en virtud de los acuerdos celebrados con Air France-KLM, Delta tiene el derecho de nombrar a una persona para el directorio de dicha aerolínea, compuesto por 19 miembros.

<sup>41</sup> Cabe indicar que Air France y KLM completaron su fusión el año 2004, en la que formaron Air France – KLM. Por su parte, Delta y Northwest Airlines completaron una fusión en el año 2008, para formar la actual Delta. Ahora bien, Northwest y KLM habían obtenido *antitrust immunity* del DOT el año 1998 y, asimismo, el año 2002, Delta y Air France obtuvieron la *antitrust immunity* para coordinar de manera total sus actividades comerciales. Desde el año 2009, Delta y Air France – KLM han sido parte de una serie de *joint ventures*

Aeroméxico, una participación con derecho a voto del 49%<sup>42</sup>, y un *joint venture* denominado *Joint Cooperation Agreement*, que crea un acuerdo de reparto de beneficios para las rutas EE.UU.-México<sup>43</sup>. Asimismo, Delta tiene una participación accionaria de un 49% en Virgin Atlantic Limited, empresa matriz de Virgin Atlantic Airways (“**Virgin Atlantic**”), con quien tiene diversos *joint ventures* desde el año 2013 para las rutas transatlánticas<sup>44</sup>. Al mismo tiempo, Delta posee una participación accionaria cercana al 3% en China Eastern, así como también es dueña de un ██████ en Hanjin KAL Corp, sociedad matriz de Korean Air Lines y de un ██████ en Republic Airways Holding Inc.

25. Hasta fines del año 2019, Delta era titular del 9,48% de las acciones de Gol, con quien mantuvo, entre otros, un acuerdo de código compartido que incluía la ruta EE.UU.-Brasil. Con fecha 10 de diciembre de 2019, Delta vendió su participación accionaria en Gol, y, a principios del año 2020, puso término a diversos acuerdos que mantenía con dicha aerolínea<sup>45</sup>.

### I.3.2. LATAM

26. LATAM es una sociedad anónima constituida en Chile, dedicada principalmente al transporte de pasajeros y carga, que constituye el principal grupo de aerolíneas de Latinoamérica y uno de los más grandes del mundo, al llegar a 117 destinos, considerando operaciones de pasajeros y de carga<sup>46</sup>. En el transporte aéreo de pasajeros, LATAM cuenta con operaciones domésticas en cinco países de Sudamérica -Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú<sup>47</sup>- y opera vuelos regionales dentro de Sudamérica, así como vuelos de larga distancia hacia el resto del mundo. A través de los *hubs* de São Paulo (Guarulhos), Lima y Santiago, potencia su red de conexiones en Sudamérica, facilitando el acceso a los destinos más diversos. La operación de carga, por su parte, cubre 117 destinos de 20 países<sup>48</sup>, habiéndose movilizado 903,8 mil toneladas en 2019<sup>49</sup>. Las acciones de LATAM se transan en la Bolsa de Comercio

---

transatlánticos altamente integrados y con reparto de beneficios, coordinando totalmente sus precios, planificación de redes, ventas, marketing y actividades comerciales en los mercados transatlánticos.

Con fecha 21 de noviembre de 2019, el DOT otorgó *antitrust immunity* a los acuerdos de alianza (*Alliance agreements*) presentados por Delta, Air France-KLM y Virgin Atlantic. Véase: Docket DOT.OST-2013-0068, Order 2019-11-14.

<sup>42</sup> Delta posee aproximadamente el 50,75% de las acciones de Grupo Aeroméxico S.A.B. de C.V. En virtud del artículo 7° de la Ley de Inversión Extranjera de México, Delta (al igual que los demás inversionistas extranjeros) sólo puede detentar hasta el 49% de las acciones de Aeroméxico. En 2011, Aeroméxico y la Oficina de Inversión Extranjera de México adoptaron un esquema de *inversión neutral*, en virtud del cual los inversores extranjeros de Aeroméxico pueden tener más del 49% de las acciones en circulación, sin controlar Aeroméxico. Esto se hace a través de la "neutralización" de la votación por parte de accionistas extranjeros, mediante la cual el voto agregado de todos los accionistas extranjeros sobre cualquier asunto se limita a un máximo del 49% de las acciones con derecho a voto. En la medida en que el voto de todos los accionistas extranjeros sobre cualquier asunto fuera mayor al 49%, el voto de cada acción que posea un accionista extranjero (incluido Delta) se reduce de manera tal que el voto extranjero agregado sobre cualquier asunto no supere el 49%.

<sup>43</sup> Delta y Aeroméxico mantienen vigente un *Joint Cooperation Agreement* que incluye coordinación de, entre otras variables, redes, programación, precios y *revenue management*, ventas y marketing respecto de las rutas entre EE.UU. y México. Este acuerdo fue aprobado con medidas de desinversión por la Comisión Federal de Competencia Económica de México y cuenta con un *Antitrust Immunity* otorgado por el DOT.

Adicionalmente, las aerolíneas cuentan con un acuerdo de código compartido para algunos vuelos de conexión entre México, Centroamérica y EE.UU. y Canadá.

<sup>44</sup> En el año 2013, el DOT aprobó y otorgó *antitrust immunity* a la alianza presentada entre Delta y Virgin Atlantic que cubría el transporte aéreo entre EE.UU. y el Reino Unido. Con fecha 21 de noviembre de 2019, el DOT otorgó *antitrust immunity* a los acuerdos de alianza (*Alliance agreements*) presentados por Delta, Air France-KLM y Virgin Atlantic, que sustituyen al acuerdo anterior. Véase: Docket DOT.OST-2013-0068, Order 2019-11-14.

<sup>45</sup> Véase nota al pie N°14.

<sup>46</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2020, p.15.

<sup>47</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2020, p.15. Cabe indicar que con fecha 17 de junio de 2020, LATAM informó sobre el cese de operaciones de LATAM Airlines Argentina por un tiempo indefinido, indicando el cese de operaciones desde y hacia 12 destinos domésticos en Argentina. Información disponible en: [https://www.latam.com/es\\_ar/prensa/comunicados/LATAM-Airlines-Argentina-informa-cese-de-operaciones-por-tiempo-indeterminado/](https://www.latam.com/es_ar/prensa/comunicados/LATAM-Airlines-Argentina-informa-cese-de-operaciones-por-tiempo-indeterminado/) [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>48</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2020, p.25.

<sup>49</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2019, p.11.

de Santiago, en la Bolsa de Valores Electrónica de Chile y en el mercado OTC (*Over-the-counter*) en EE.UU. en la forma de *American Depositary Receipt*<sup>50</sup>.

27. De acuerdo a información proporcionada por LATAM, en nuestro país dicha aerolínea es el actor dominante en el mercado doméstico de pasajeros, siendo sus principales competidores Sky Airline y JetSmart<sup>51</sup>.
28. En cuanto a los acuerdos de colaboración celebrados con terceras aerolíneas, entre septiembre de 2019 y enero de 2020, LATAM puso término a la coordinación bajo el *Alliance Agreement*<sup>52</sup>, ACC y el programa de pasajero frecuente con American. Adicionalmente, con fecha 27 de octubre de 2019 y 2 de diciembre de 2019, LATAM puso término formal a los *Joint Business Agreements* celebrados con American e IAG.
29. Finalmente, cabe indicar que, al anunciar el Acuerdo Marco, LATAM informó su salida de la Alianza Oneworld, lo que ocurrió el 1° de mayo de 2020<sup>53</sup>.

## II. ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACION ACCIONARIA POR PARTE DE DELTA EN LATAM

### II.1. Adquisición de PM

30. Con fecha 26 de septiembre de 2019, las Partes suscribieron el Acuerdo Marco, en virtud del cual Delta, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, acordó iniciar la OPA a un precio de US\$16,00 por acción. De acuerdo a lo establecido en el Acuerdo Marco, el objetivo general de la OPA consistía en permitir que Delta adquiriese el 20% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de LATAM.
31. Con fecha 27 de noviembre de 2019 fue lanzada la OPA, la que fue declarada exitosa con fecha 26 de diciembre de 2019. Producto de lo anterior, Delta adquirió un total de 121.281.538 acciones de LATAM, representativas del 20% de sus acciones emitidas, suscritas y pagadas.
32. Con fecha 20 de marzo de 2020, Delta informó a la FNE la Adquisición de PM acompañando el formulario para informar la adquisición de participación en competidores, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 4° bis del DL 211.

### II.2. Tratamiento de la Adquisición de PM bajo el DL 211

#### II.2.1 La Adquisición de PM no dio lugar a una operación de concentración

33. El análisis que esta Fiscalía ha efectuado de la Adquisición de PM se enmarca en el artículo 3° del DL 211, por constituir una participación minoritaria en competidores que puede impedir, restringir o entorpecer la libre competencia, o tender a producir dichos efectos. En conformidad a lo anterior, esta Fiscalía ha excluido la aplicación de las normas del Título IV del DL 211, por estimarse que la OPA no dio lugar a una operación de concentración.
34. En efecto, de acuerdo a lo dispuesto en el Título IV del DL 211 y a lo indicado en la Guía de Competencia de la FNE de junio de 2017 ("**Guía de Competencia**"): "[s]e entenderá por operación de concentración todo hecho, acto o convención, o conjunto de ellos, que tenga por efecto que dos o más agentes económicos que no formen parte

<sup>50</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2020, pp.15 y 29.

<sup>51</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada, 2020, p.24.

<sup>52</sup> Con fecha 25 de noviembre de 2019, LATAM comunicó al DOT el cese de dicha coordinación, indicando a dicha autoridad que LATAM no utilizará los derechos otorgados bajo el *Alliance Agreement* que gozaban de inmunidad *antitrust*. En este mismo sentido, véase nota al pie N°16.

<sup>53</sup> Conforme fue informado por LATAM en Hecho Esencial de fecha 31 de enero de 2020. Véase <<https://cutt.ly/jmrbAvs>> [última revisión: 30 de junio de 2020].

de un mismo grupo empresarial y que sean previamente independientes entre sí, cesan en su independencia en cualquier ámbito de sus actividades (...)”, mediante alguna de las vías indicadas en el artículo 47 del DL 211. El supuesto que, en principio, podría ser aplicable a la Adquisición de PM, es el tratado en la letra b) del artículo 47 del DL 211, que contempla el caso de una adquisición de derechos que permita, en forma individual o conjunta, influir decisivamente en la administración de otro agente económico.

35. En conformidad a lo anterior, en base al análisis de la estructura de gobierno corporativo de LATAM que se presenta *infra* y ante la inexistencia de pactos de accionistas o acuerdos de actuación conjunta con otros accionistas, fue posible para esta FNE concluir que la adquisición del 20% de la participación accionaria de LATAM, por sí sola, no otorgaría a Delta derechos que impliquen una adquisición del control o de influencia decisiva sobre dicha aerolínea, que le permita determinar el comportamiento competitivo de LATAM, ya sea en forma individual o conjuntamente con otro accionista.
36. En efecto, de acuerdo a lo expuesto en el párrafo 45, el directorio de LATAM tendrá una composición que no permitiría a Delta<sup>54-55</sup>, individualmente, contar con una mayoría suficiente que le otorgue las facultades para decidir por su cuenta y sin contrapeso alguno la dirección estratégica o comportamiento competitivo de LATAM u otras decisiones que se tomen en el directorio, y hacerse así del control efectivo de la sociedad sin mediar un pacto de accionistas o acuerdo actuación conjunta con un tercero. Dicha participación en el directorio de LATAM tampoco le permitiría a Delta por su cuenta vetar o bloquear una resolución del directorio que verse sobre la estrategia y comportamiento competitivo de LATAM, por lo que Delta carecería también de un control negativo de LATAM.
37. Por otro lado, según lo informado por Delta a esta Fiscalía<sup>56</sup>, no existen planes de celebrar pactos de accionistas o acuerdos de actuación conjunta que le permitan adquirir facultades adicionales a las que le corresponderían en virtud de su participación accionaria ni tampoco la capacidad de vetar o bloquear la toma de decisiones en LATAM.
38. Aún más, la Adquisición de PM tampoco permitiría a Delta tomar decisiones de manera autónoma en las juntas de accionistas de LATAM, ni bloquear o vetar acuerdos<sup>57</sup>. En efecto, en la actualidad no existen acciones preferentes en la composición accionaria de LATAM y las decisiones que se toman en la junta de accionistas, tanto ordinarias como extraordinarias, requieren del voto conforme de, por lo menos, la mayoría absoluta de las acciones representadas en la reunión<sup>58</sup> y, en todo caso, los acuerdos referidos en el inciso segundo del artículo 67 de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas, requieren del voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto. Cabe indicar que, de acuerdo al análisis de los patrones históricos de asistencia y votación de las juntas de accionistas de LATAM, la Adquisición de PM no habilitaría a Delta para bloquear estas últimas decisiones.

---

<sup>54</sup> Véase en ese sentido: Delta, Respuesta a Oficio Ord. N°0656-20 FNE, presentada con fecha 6 de abril de 2020, ingreso correlativo 01438-20.

<sup>55</sup> Véase: Delta, Complementa nueva propuesta de Medidas, de 28 de abril de 2020, ingreso correlativo 01731-20; y, Delta y LATAM, Acuerdo de Medidas, de fecha 29 de abril de 2020, ingreso correlativo 01740-20.

<sup>56</sup> Información aportada por Delta a través de su respuesta al Oficio Ord. N°2084-19 FNE, de fecha 30 de octubre de 2019, ingreso correlativo 04882-19 y refrendado por su respuesta al Oficio Ord. N°1182-21, de 11 de agosto de 2021, ingreso correlativo 11474-21.

<sup>57</sup> En este sentido, véase el análisis efectuado por la FNE en la Investigación Rol N°F245-2020, donde las Partes notificantes sostuvieron que la operación no correspondía a una operación de concentración, debido a que el derecho a veto que adquiriría la adquirente no le otorgaría una influencia decisiva en la sociedad controlada por Southern Cross Group, lo que fue desestimado por la Fiscalía. Véase: FNE, Informe de aprobación Investigación Rol FNE F245-2020 relativa a la “Adquisición de control en Southern Cross Latin America Extension Fund IV, L.P. por parte de ICG Malta Partners L.P.”, de 21 de octubre de 2020, párrafos 8 y siguientes.

<sup>58</sup> Véase lo dispuesto en el artículo vigésimo primero de los Estatutos LATAM.

39. De tal manera, en virtud de lo anteriormente expuesto, esta Fiscalía excluyó la posibilidad de que fuere pertinente proceder conforme al Título IV del DL 211, determinando enmarcar el análisis de la Adquisición de PM conforme a lo dispuesto en el artículo 3° del DL 211, esto es, procedimiento a efectuar el análisis de riesgos derivados de la adquisición de una participación accionaria minoritaria en un competidor.

## II.2.2 La Adquisición de PM corresponde a una participación minoritaria activa no controladora

40. En virtud de la Adquisición de PM, Delta no adquirió el control ni influencia decisiva sobre LATAM. Sin perjuicio de lo anterior, esta Fiscalía considera que dicha participación minoritaria otorga a Delta prerrogativas que van más allá de una mera participación minoritaria pasiva<sup>59-60</sup>, tratándose de una participación minoritaria activa no controladora<sup>61</sup>. Así, no obstante que su participación minoritaria no le permite a Delta determinar la conducta comercial de LATAM, sí le confiere prerrogativas para nombrar directores y participar de esa manera en la dirección estratégica de la aerolínea conforme a la ley y a los estatutos de LATAM (“Estatutos LATAM”)<sup>62</sup>.

## II.3. Análisis de las prerrogativas de Delta en LATAM a partir de la Adquisición de PM

### II.3.1 Composición accionaria de LATAM

41. Conforme a lo señalado previamente por esta Fiscalía<sup>63</sup>, el análisis de participaciones minoritarias en empresas competidoras exige la evaluación del nivel de control o

<sup>59</sup> Entendiéndose por participación minoritaria pasiva aquella que se refiere a meras inversiones financieras, sin derechos de control o representación asociados. Véase: FNE. Informe “Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras”, Noviembre 2013, pp.7 y ss.

<sup>60</sup> Tal como ha indicado la *Organisation for Economic Co-operation and Development*, una participación minoritaria puede resultar en una afectación de la competencia, ya sea a través de efectos unilaterales y coordinados, lo que depende de distintos factores que influyen significativamente en los incentivos de las empresas con vínculos estructurales para competir. Véase: Organisation for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables: Minority Shareholdings, 2008, pp.9 y ss.

<sup>61</sup> Una participación minoritaria es activa cuando habilita al adquirente a ejercer alguna forma de control o de influencia sobre la firma adquirida. En su defecto, si la participación minoritaria no permite al titular de las acciones ejercer derechos adicionales a los de participar de las utilidades y pérdidas de la firma adquirida, la participación minoritaria será “pasiva”, pues en general corresponderá a una mera inversión financiera. Véase: FNE, Informe “Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras”, Noviembre 2013; y, Organisation for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables: Minority Shareholdings, 2008, p.22.

De esta manera, la participación minoritaria activa admite dos subcategorías, consistentes en (i) participaciones minoritarias que confieren control, ya sea legal o *de facto*, respecto de la sociedad adquirida y, por ende, otorgan la facultad de determinar la política comercial de dicha sociedad; y (ii) participaciones minoritarias que, sin conferir control sobre la firma, otorgan a su adquirente ciertos derechos de voto en las juntas de accionistas y/o representación en la administración social, así como acceso a información comercial sensible, lo que en definitiva hace posible influir en la sociedad adquirida. Véase: FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, párrafo 34.

Cabe indicar que algunos autores indican que las participaciones minoritarias activas se limitan a aquellas situaciones que permiten al accionista ejercer alguna forma de control sobre la firma adquirida, en oposición a la participación minoritaria pasiva, donde el accionista no puede ser representado en los órganos que toman decisiones en la compañía adquirida y se refieren únicamente a un interés financiero. Véase, a modo de ejemplo, Panagiotis Fotis and Nikolaos Zevglis. *The Competitive Effects of Minority Shareholdings. Legal and Economic Issues*. 2016, pp.23-24. A juicio de esta Fiscalía, dicha noción de participación minoritaria activa omite la consideración de la influencia que se puede ejercer sobre una firma adquirida, que es precisamente el tipo de participación minoritaria activa que se analiza en el presente Informe.

En ese sentido, el presente Informe se refiere a la participación minoritaria activa que tiene Delta sobre LATAM tras la Adquisición de PM, la que le otorga ciertas prerrogativas que permiten ejercer un nivel de influencia sobre la aerolínea. En ese sentido, resulta de utilidad definir en este caso a la participación minoritaria activa como una participación que confiere el derecho a influir, pero no a determinar, la conducta comercial de la empresa adquirida. Esta influencia puede ejercerse a través de diversos factores, como, por ejemplo, mediante el nombramiento de directores que permiten acceder o compartir información comercial sensible con los competidores, establecer cooperación y monitorear el comportamiento competitivo de la empresa respecto de la cual se detenta la participación minoritaria. Gian Diego Pini. *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholding and Competition Law. European Business Law Review*, Vol. 23, Issue 5, 2012, p.587.

<sup>62</sup> Información disponible en: <<https://cutt.ly/YmrWY6v>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>63</sup> Véase: FNE, Informe de archivo en Investigación Rol F-1-2013, “Adquisición de Colmena Golden Cross por Fondo Privado/LarrainVial”, de 17 de abril de 2015, párrafos 37 y ss; y, FNE, Informe de Adquisición de la

influencia que el adquirente de una propiedad parcial ostenta sobre la administración de la adquirida, y de cómo dicha influencia puede afectar tanto la debida independencia y rivalidad entre las firmas vinculadas, como el proceso competitivo en el mercado en sí.

42. En primer lugar, cabe indicar que, a partir de la Adquisición de PM, aproximadamente el 50% de las acciones de Latam se concentran en tres accionistas, sin que ninguno tenga más de un 25% de participación accionaria<sup>64</sup>. De acuerdo con información pública, LATAM no contaría con accionista controlador<sup>65</sup>, siendo Delta su mayor accionista:

**Figura N°1 Composición accionaria de LATAM**

PRINCIPALES ACCIONISTAS	TOTAL DE ACCIONES	%
● a - Delta Air Lines	121.281.538	20,00
● b - Grupo Cueto	99.381.777	16,39
● c - Qatar Airways <sup>2</sup>	60.640.768	10,00
● d - Grupo Amaro <sup>3</sup>	38.792.870	6,40
● e - Grupo Eblen	27.644.702	4,56
● f - Grupo Hirmas	1.488.971	0,25
● g - Grupo Bethia	1.000.000	0,16
● h - ADRs	53.057.983	8,75
● i - AFPs	10.803.877	1,78
● j - Inversionistas extranjeros	9.939.708	1,64
● k - Otros	182.375.499	30,07
Total	606.407.693	100

1 Las cifras de tenencia del Grupo Cueto en esta tabla ya no consideran la participación de 21,88% del Grupo Amaro en Costa Verde Aeronáutica S.A., luego de la transferencia de dichas acciones a una nueva empresa, propiedad del Grupo Amaro, TEP Aeronáutica S.A.  
2 Qatar tiene 9,999999918% del total de las acciones emitidas de LATAM.  
3 Las cifras de tenencia del Grupo Amaro en esta tabla consideran la adición de TEP Aeronáutica S.A.

Fuente: LATAM, Memoria Integrada, 2020, p.35.

43. Al respecto, cabe tener presente que, a partir de la fusión de LAN y TAM, en junio de 2012, los accionistas controladores de dichas compañías celebraron diversos pactos de accionistas, estableciendo acuerdos en relación con el gobierno corporativo y la administración de LATAM<sup>66</sup>. De esta manera, el grupo Amaro y el grupo Cueto ejercen conjuntamente sus derechos de voto para la elección y remoción de directores de LATAM, junto al acuerdo de otras materias. Tras la entrada de Delta a la compañía, el grupo Cueto y el grupo Amaro disminuyeron su participación accionaria desde un 30,5% a un 22,79%.

### II.3.2 Participación de Delta en la administración de LATAM

44. Cabe indicar que el directorio de LATAM, como principal órgano de administración, tiene entre sus principales atribuciones el definir las directrices estratégicas de la compañía, representarla judicial y extrajudicialmente y elegir a su vicepresidente ejecutivo y al gerente general. En cuanto a su composición, el directorio de LATAM se encuentra conformado por nueve miembros titulares, elegidos individualmente por períodos de dos años, mediante sistema de voto acumulativo. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo undécimo de los Estatutos LATAM, sus acuerdos se adoptan

unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, párrafos 31 y ss.

<sup>64</sup> Véase la respuesta de LATAM de 18 de junio de 2021, presentada en respuesta al Oficio Ord. N°880-21 FNE, ingreso correlativo 10.497.

<sup>65</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada 2020, p.35.

<sup>66</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada 2020, p.121.

por la mayoría absoluta de los directores asistentes, pudiendo constituirse válidamente las reuniones de directorio con la asistencia de la mayoría de los directores.

45. A partir de la Adquisición de PM, Delta tiene derecho a nombrar al menos dos directores<sup>67</sup>. Sobre ello se debe tener presente que, de acuerdo con los términos del Acuerdo Extrajudicial, el supuesto de análisis del Informe considera que Delta ha designado<sup>68</sup> y designará un máximo de dos directores en LATAM<sup>69</sup>.
46. La participación de Delta en el directorio de LATAM le permitiría, en ausencia de Medidas, participar en la discusión de su dirección estratégica, con voz y voto, así como acceder a información comercialmente sensible de dicha aerolínea, relacionada con la definición de diversas variables relevantes de la compañía, lo que se discute en las sesiones de directorio, así como en los distintos comités de directorio a los que pueden asistir todos los directores de LATAM, independientemente de si son o no miembros estables de cada uno<sup>70</sup>.
47. En efecto, en el directorio de LATAM se discute y se toman decisiones relativas a los ingresos, costos, márgenes, capacidad, indicadores de productividad y rentabilidad de la aerolínea y sus distintas unidades de negocio, así como a la apertura de nuevas rutas y la celebración de alianzas estratégicas, entre otras variables relevantes<sup>71</sup>.
48. Además del directorio y del comité de directores<sup>72</sup>, la administración de LATAM cuenta con cuatro comités ejecutivos, también integrados por los miembros del directorio, denominados Comité de Estrategia, Comité de Liderazgo, Comité de Finanzas y Comité de Clientes. De acuerdo con la información recabada en la Investigación, LATAM suele realizar las sesiones de sus comités de directorio el mismo día en que se realiza la sesión mensual ordinaria de directorio, de modo que los directores de LATAM suelen asistir a todos los Comités, para luego desarrollar la sesión de directorio propiamente tal, donde se destacan y exponen las decisiones y discusiones relevantes de cada Comité<sup>73</sup>. Al igual que en la sesión de directorio, en estas instancias de reunión, los directores de LATAM discuten acerca de la definición de variables

---

<sup>67</sup> De acuerdo con la información recabada en la Investigación, el 20% de Delta en LATAM le da derecho a nombrar, en principio, a dos directores en dicha compañía. Sin embargo, es posible que la participación accionaria permita nombrar a un tercer director, en caso de que la asistencia a las juntas de accionistas o, que el número de acciones que participe efectivamente en la elección del directorio, sea inferior al total de acciones emitidas, suscritas y pagadas de LATAM de manera tal que sobre-represente sus prerrogativas que tendría con asistencia completa de las acciones. De esta manera, bajo ciertas condiciones, Delta podría, en situaciones muy excepcionales, contar con la mayoría de representantes para tomar las decisiones en el directorio. Ello es así, pues, de acuerdo con el artículo undécimo de los Estatutos LATAM, las reuniones del directorio se constituyen con la asistencia de la mayoría de sus miembros -es decir, cinco directores-, mientras que, por regla general, los acuerdos se toman por la mayoría absoluta de los directores asistentes -pudiendo ser, en el supuesto previamente indicado- que baste con el voto de tres directores para la tomar decisiones en dicho órgano.

<sup>68</sup> Con fecha 30 de abril de 2020 se celebró la junta ordinaria de accionistas de LATAM donde se procedió a elegir al directorio de la compañía, siendo designados los dos directores propuestos por Delta, Sra. Sonia J.S. Villalobos y Sr. Enrique Ostalé Cambiaso.

<sup>69</sup> En caso de que Delta pretenda nombrar a más directores -lo que podría ocurrir en base a determinados supuestos de una menor asistencia y cierta votación efectiva de las juntas de accionistas de LATAM que sobre-represente sus derechos políticos-, operaría lo acordado en la Sección D del Acuerdo Extrajudicial.

<sup>70</sup> Al respecto, cabe indicar, tal como se ha sostenido por la doctrina a nivel comparado, que el nombramiento de directores es un instrumento perfecto para compartir u obtener conocimiento de la política comercial de los rivales, establecer cooperación y monitorear el comportamiento competitivo de la empresa en que se participa accionariamente. En razón de lo anterior, una de los ejemplos típicos para determinar si una participación minoritaria es activa corresponde a la facultad de nombrar directores en virtud de dicha participación. Véase: Gian Diego Pini. *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholding and Competition Law. European Business Law Review*, Vol. 23, Issue 5, 2012, p.587.

<sup>71</sup> Véase, a modo de ejemplo, las actas de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°418, de 24 de enero de 2017, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°419, de 7 de marzo de 2017, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°420, de 4 de abril de 2017, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°422, de 6 de junio de 2017, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°424, de 8 de agosto de 2017, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°431, de 3 de abril de 2018, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°437, de 2 de octubre de 2018, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°442, de 9 de abril de 2019, de sesión ordinaria de directorio de LATAM N°445, de 9 de julio de 2019, acompañadas por LATAM en respuesta al Oficio Ord. N°2085-19 FNE, presentada con fecha 8 de noviembre de 2019, ingreso correlativo 05012-19.

<sup>72</sup> Conforme lo requiere el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>73</sup> Información aportada en Investigación en declaración de LATAM de fecha 27 de enero de 2020.

competitivas relevantes de la compañía. Así, por ejemplo, en el Comité de Estrategia se discuten temas estratégicos acerca del modelo de negocios de LATAM, tales como el desarrollo de *hubs*, desarrollo de ciertas rutas y la definición de la compañía en términos de ser una aerolínea *legacy* o *low cost*<sup>74</sup>. El Comité de Clientes, por su parte, se encarga de apoyar a las vicepresidencias de LATAM en la definición de iniciativas en las áreas de ventas, marketing, flota, experiencia de clientes y *revenue management*<sup>75</sup>. Adicionalmente, en virtud de su participación en el directorio de LATAM, los directores propuestos y/o nombrados con los votos de Delta pueden, en ausencia de Medidas, participar en el nombramiento del Vicepresidente Ejecutivo, de los cargos que reporten a éste<sup>76</sup> y del representante legal de LATAM<sup>77</sup>.

49. Así, al incorporarse a LATAM, y en ausencia de Medidas, Delta participaría de dichas instancias de manera activa y accedería a información de LATAM que previo a la Adquisición de PM no accedía. Además de lo anterior, deben tenerse en consideración otros criterios, adicionales a las prerrogativas que otorga la Adquisición de PM, que dan cuenta que Delta podría desempeñar un rol más activo en LATAM con ocasión del ejercicio de sus prerrogativas accionarias. Por un lado, se debe tener presente la *expertise*<sup>78</sup> de Delta en la industria aeronáutica global, que podría situarla en una posición de ejercer una mayor influencia en el resto de los accionistas de LATAM a la hora de adoptar decisiones relevantes respecto a la dirección estratégica de la compañía y, al mismo tiempo, permitiría que los directores designados por Delta eventualmente influyesen de una manera más preponderante en las decisiones del directorio que componen conjuntamente.
50. A lo anteriormente señalado, también es necesario considerar que, conforme a antecedentes tenidos a la vista en la Investigación, Delta pretende establecerse como socio estratégico<sup>79</sup> de LATAM mediante variados acuerdos<sup>80</sup>, lo cual podría incrementar la alineación de incentivos tendientes a la coordinación entre las Partes y reforzar el rol activo de Delta en LATAM<sup>81</sup>.
51. En consideración a lo anterior, esta Fiscalía ha considerado que, producto de la Adquisición de PM, Delta cuenta con una participación minoritaria no controladora activa en LATAM, que se traduce en la posibilidad de ejercer ciertas prerrogativas derivadas de su participación accionaria que, conjuntamente con otros factores, son de interés para el análisis de competencia, atendido que aquellas potestades podrían eventualmente morigerar la debida independencia y autonomía con la cual deben contar dos competidores directos –como lo son LATAM y Delta– en el mercado. Lo anterior, considerando especialmente la posibilidad de Delta de nombrar directores en LATAM y el acceso, con ello, a información comercial sensible de dicha compañía.

---

<sup>74</sup> Información aportada en Investigación en declaración de LATAM de fecha 27 de enero de 2020.

<sup>75</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada 2017, p.56.

<sup>76</sup> Véase: LATAM, Memoria Integrada 2017, p.56.

<sup>77</sup> Véase el artículo décimo quinto de los Estatutos LATAM.

<sup>78</sup> Tal como lo ha analizado la autoridad de competencia del Reino Unido en el pasado, dentro de las circunstancias del caso concreto que se tienen en cuenta para determinar la influencia que puede tener una compañía sobre otra a partir de la adquisición de participación accionaria corresponde al *status* y *expertise* que tenga el adquirente en la industria, pues a partir de dicha experiencia el adquirente de una participación accionaria podría, por ejemplo, influenciar la decisión de los otros accionistas de la compañía. *Competition Commission, Report Ryanair Holding plc and AER Lingus Group plc*, 28 de agosto de 2013, párrafos 4.11 y 4.31. En el mismo sentido, véase: Office of Fair Trading & Competition Commission. Merger Assessment Guidelines. Septiembre de 2010, párrafo 3.2.10.

<sup>79</sup> Véase, Comunicación de Hecho Esencial de LATAM de 26 de septiembre de 2019. Véase, también documentos internos de Delta, por ejemplo, DLT\_6203164\_00019651.pdf, pp. 2-15.

<sup>80</sup> Cabe indicar que la implementación de los acuerdos sobre el JVA denominados *Trans-American Joint Venture Agreement* y el *U.S./Canada-Chile Joint Venture Implementing Agreement*, suscritos entre Delta, LATAM y afiliadas de LATAM, con fecha 7 de mayo de 2020, se encuentran sujetos a las aprobaciones regulatorias que correspondan, lo que a la fecha no ha ocurrido.

<sup>81</sup> La agencia de competencia inglesa ha indicado que dichos acuerdos son factores relevantes al momento de analizar la influencia que tendrá la empresa adquirente. Véase: Office of Fair Trading & Competition Commission. Merger Assessment Guidelines. Septiembre de 2010, párrafo 3.2.12.

### III. CELEBRACIÓN DEL JVA

#### III.1. El JVA

52. Con fecha 7 de mayo de 2020, las Partes celebraron los acuerdos del JVA, que permitirán a las Partes conformar un *joint venture* bajo cuyo marco operarían de forma conjunta sus servicios de transporte aéreo de pasajeros y de carga en las rutas *non-stop* entre ciertos países de Sudamérica (Brasil, Chile, Colombia, Paraguay, Uruguay y Perú)<sup>82</sup> y de Norteamérica (EE.UU. y Canadá), y en las conexiones de dichas rutas.
53. Cabe indicar que el Trans-American JVA y el JVA Implementing Agreement fueron acompañados en la Investigación con fecha 7 de mayo de 2020 y, con fecha 18 de junio del 2020, las Partes acompañaron antecedentes para el análisis del JVA.
54. Con fecha 8 de julio de 2020, las Partes presentaron una solicitud ante el DOT para obtener la aprobación e inmunidad antimonopolio del JVA, la que se encuentra aún pendiente de aprobación. Asimismo, con fecha 14 de julio de 2020, las Partes presentaron el JVA ante el Consejo Administrativo de Defensa Económica de Brasil (“CADE”), que lo aprobó sin medidas con fecha 24 de febrero de 2021<sup>83</sup>. Con fecha 21 de septiembre de 2020, el JVA fue presentado ante la Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia de Uruguay, que lo aprobó sin medidas mediante Resolución N°265-020, de fecha 14 de diciembre de 2020. Adicionalmente, de acuerdo con lo informado en la Investigación, con fecha 4 de septiembre de 2020 las Partes presentaron el JVA a la Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil de Colombia, que lo aprobó sin condiciones mediante Resolución N°00934 de 10 de mayo de 2021. De acuerdo con lo informado en la Investigación, las Partes adicionalmente pretenden presentar el JVA a la Dirección General de Aeronáutica Civil de Perú y a la Dirección Nacional de Aviación Civil e Infraestructura Aeronáutica de Uruguay<sup>84</sup>.
55. Conforme lo acordado por las Partes en la cláusula 3.1. del Trans-American JVA, los principales objetivos del JVA consisten en (i) ofrecer beneficios robustos para los consumidores a través de la coordinación *metal-neutral*, proporcionando mayor capacidad en las rutas del JVA, una mayor elección para el consumidor e inversiones conjuntas para mejorar la experiencia del cliente; (ii) proporcionar una experiencia de viaje de alta calidad para los pasajeros en las rutas del JVA; (iii) desarrollar y mejorar la calidad y cantidad de los servicios prestados al público en dichas rutas mediante el uso de estándares comunes para los clientes, la integración de los servicios de pasajeros, la armonización de los productos y la coordinación de los programas de pasajero frecuente; (iv) aumentar el flujo de tráfico de pasajeros aéreos y de carga en las rutas del JVA y mejorar el desempeño financiero de las operaciones del JVA; y (v) convertirse en las aerolíneas preferidas por los consumidores en el mercado de transporte aéreo entre Norteamérica y Sudamérica.

82

83

Con fecha 5 de octubre de 2020, la Consejera del CADE, Sra. Lenisa Rodrigues Prado, solicitó la reevaluación de la decisión adoptada por el CADE con fecha 17 de septiembre de 2020 en la que se aprobó sin condiciones el JVA. En sesión plenaria de los consejeros del CADE, realizada el 7 de octubre de 2020, se decidió aceptar la moción de la consejera Rodrigues. En la sesión ordinaria de 24 de febrero de 2021, el CADE aprobó por unanimidad el JVA sin medidas. Cabe indicar que, en virtud de ciertas inconsistencias en la evaluación del rol de Delta en Aeroméxico, contenidas en las resoluciones del CADE respecto a la Adquisición de PM y al JVA, el pleno de dicha autoridad decidió revisar la posible entrega de información falsa o engañosa por parte de los interesados, y evaluar la procedencia de aplicar sanciones y de evaluar los efectos competitivos del JVA en las rutas superpuestas entre LATAM y Aeroméxico, de ser ello procedente. Información disponible en: <<https://cutt.ly/EmrWNI3>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

84 Información proporcionada por LATAM en sus respuestas al Oficio Ord. N°1219-20 FNE presentadas con fecha 17 de julio de 2020, ingreso correlativo 02523-20, y 27 de octubre de 2020, ingreso correlativo 03751-20. Adicionalmente, LATAM ofrece regularmente información sobre el estado de las autorizaciones del JVA en sus comunicados de prensa, disponibles en: <[https://www.latam.com/es\\_pe/prensa/comunicados/](https://www.latam.com/es_pe/prensa/comunicados/)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

56. Cabe señalar que el JVA implica la coordinación de diversas variables comerciales entre las Partes, lo que les permitirá actuar, respecto de las rutas que se encuentran contenidas en el JVA, como una única entidad. Específicamente, a través del JVA, las Partes buscan coordinar los precios, el suministro de servicios y programas de pasajero frecuente, así como también asignar las ventas, las rutas, los clientes y los mercados, como un único competidor que toma decisiones en forma conjunta.
57. El JVA se estructura sobre la base del principio de ‘neutralidad del metal’ o *metal neutrality*, que implica que las Partes son indiferentes respecto a cuál de las aerolíneas efectivamente transporta al pasajero. En este sentido, el ‘metal’, que corresponde a la aeronave involucrada, deja de ser relevante a la hora de determinar los ingresos que recibe cada Parte en el marco del acuerdo de JVA. Lo anterior demanda un actuar integrado de las Partes para la adopción conjunta de decisiones sobre capacidad, programación de vuelos, rutas y/o precios.
58. Por otro lado, el JVA corresponde a un acuerdo del tipo *profit sharing*. De acuerdo a lo indicado por las Partes en la Investigación, lo anterior implicaría que la estructura general del JVA se asimilará a una situación donde existe un estado de resultados conjunto que incluye exhaustivamente partidas de ingresos y costos para la unidad del negocio del JVA, a partir de lo cual se determinarán las utilidades a repartir entre las Partes de las rutas que abarca el JVA conforme las reglas acordadas entre las Partes<sup>85</sup>. Estas reglas establecen que la repartición de los beneficios incrementales, durante los primeros cinco años, se realizará considerando un ■% para Delta y ■% para LATAM. Con posterioridad a ese período, la repartición se realizará de acuerdo a la relación de *Equivalent Available Seat Kilometer (EASK)*. Cabe indicar que los tramos *Behind & Beyond*<sup>86</sup> no aportarán utilidades al cálculo de la contribución al JVA<sup>87</sup>.
59. De acuerdo a las secciones 6.6 del Trans-American JVA y del JVA Implementing Agreement, si bien las Partes mantendrán su propio programa de pasajero frecuente (LATAM Pass y SkyMiles), el JVA pretende implementar y mantener la acumulación y operación conjunta de los programas de pasajero frecuente, bajo reglas de equivalencia no discriminatorias para canjear y acumular millas.
60. El JVA se administrará a través de un órgano a cargo de la toma de decisiones estratégicas denominado *Leadership Team* (“LT”) y mediante la actuación de órganos de ejecución denominados *Working Groups* (“WG”). Se hace presente que la solución de potenciales conflictos que puedan suscitarse entre las Partes a través de dichos órganos, se llevará a cabo a través de los respectivos presidentes de Delta y de LATAM, quienes se reunirán al menos una vez al año a revisar el desempeño del JVA.
61. De acuerdo con lo señalado en el JVA, el LT estará conformado por un número idéntico de ejecutivos de rango *senior* de Delta y LATAM y tendrá a su cargo el nombramiento y supervisión de los WG. Por otra parte, los WG coordinarán las actividades relacionadas a temas operacionales del día a día vinculados a la red, *revenue management* y *pricing*, ventas, distribución, clientes, *marketing*, programas de fidelidad, carga, operaciones, finanzas, alianzas y tecnologías de la información, reuniéndose cuando sea necesario. De acuerdo al texto del JVA se desprende que tanto el LT como los WG estarán conformados por empleados de cada una de las Partes.

---

<sup>85</sup> Presentación conjunta de las Partes de fecha 18 de junio de 2020, por medio de la cual se acompañaron antecedentes para el análisis del JVA, ingreso correlativo 02185-20.

<sup>86</sup> *Behind & Beyond* corresponde a vuelos en conexión, anterior (behind) o posterior (beyond) al tramo de largo radio que se toma para que el pasajero alcance su destino final.

<sup>87</sup> Véase, el Informe acompañado por LATAM en la Investigación, ingreso correlativo 03066-20, denominado “Un análisis de los riesgos y eficiencias del *Joint Venture Agreement* entre LATAM y Delta Airlines”, de fecha 28 de agosto de 2020, elaborado por Global Economistas Asociados, p-14-15.

62. Conforme a las secciones 6.2 del Trans-American JVA y del JVA Implementing Agreement, el JVA contempla la implementación de *Codesharing* recíprocos en todos los vuelos operados por Delta y LATAM que sean parte de las rutas del JVA, así como en otras rutas mutuamente acordadas. Tal como se indicó más arriba, a la fecha, se habrían celebrado los siguientes ACC entre las Partes: (i) ACC entre LATAM y Delta<sup>88</sup>; (ii) ACC entre LATAM Colombia y Delta<sup>89</sup>; (iii) ACC entre TAM y Delta<sup>90</sup>; y (iv) ACC entre LATAM Perú y Delta<sup>91</sup>; y (v) ACC entre LATAM Ecuador y Delta<sup>92</sup>. Este último sería el único que cubriría rutas troncales no comprendidas en el JVA.
63. Adicionalmente, de acuerdo con lo informado en la Investigación, a la fecha las Partes han celebrado, además del Acuerdo Marco, el Trans-American JVA, el JVA Implementing Agreement y los ACC ya referidos, una serie de acuerdos en que profundizan su relación<sup>93</sup>.

### III.2. Tratamiento del JVA bajo el DL 211

64. Siguiendo el análisis efectuado por el TDLC en la Resolución N°54/2018, de 31 de octubre de 2018 (“**Resolución N°54**”), cabe indicar como cuestión previa al análisis del JVA entre las Partes, que dicho acuerdo no constituye una operación de concentración, conforme al Título IV del DL 211, aunque pueda llegar a producir efectos similares a dicho tipo de operaciones.
65. En particular, se estimó que no procedería la notificación del JVA de acuerdo al Título IV del DL 211, toda vez que no se trataría de un acuerdo de asociación o *joint venture* de aquellos mencionados en el artículo 47 letra c) del DL 211, en razón de que no se crearía un nuevo agente económico independiente, considerando i) las dudas que surgían respecto a la capacidad del JVA de actuar de manera independiente de las Partes y respecto a la forma de obligarse frente a terceros<sup>94</sup>; (ii) la falta de autonomía

<sup>88</sup> Suscrito con fecha 25 de mayo de 2020, modificado con fecha 1° de julio de 2021.

<sup>89</sup> Suscrito con fecha 2 de diciembre de 2019 y modificado con fechas 27 de febrero y 25 de mayo de 2020.

<sup>90</sup> Suscrito con fecha 26 de febrero de 2020 y modificado con fecha 25 de mayo de 2020.

<sup>91</sup> Suscrito con fecha 2 de diciembre de 2019, modificado con fechas 27 de febrero, 8 de junio de 2020 y 1 de julio de 2021.

<sup>92</sup> De fecha 2 de diciembre de 2019 y modificado con fechas 27 de febrero y 25 de mayo de 2020.

<sup>93</sup> Las Partes han celebrado los siguientes acuerdos: (i) *Aircraft Sale and Purchase Agreement*, entre LATAM y Delta, de fecha 6 de noviembre de 2019, por medio del cual Delta se obligó a adquirir aviones Airbus A350-900, y al que luego se le puso término con fecha 25 de mayo de 2020, mediante el acuerdo “*Termination Agreement*”; (ii) *Airbus Purchase Agreement PDP (Pre-Delivery Payments) Assignment*, de fecha 27 de diciembre de 2019, que regula la cesión de las órdenes de compra de aviones en los términos acordados en la sección 5.2 del Acuerdo Marco; (iii) *Reciprocal Frequent Flyer Program Agreement*, suscrito entre Delta, LATAM y TAM, de fecha 27 de febrero de 2020, que permite y regula la participación recíproca en los Programas de Pasajero Frecuente de las Partes; (iv) *Data Security and Processing Agreement* entre Delta, LATAM y afiliadas de LATAM, de fecha 26 de febrero de 2020, que establece y regula la protección y procesamiento de datos entre las aerolíneas; (v) *IATA Standard Ground Handling Agreement* entre Delta y LATAM y compañías afiliadas de LATAM, de fecha 1° de febrero de 2020, que regula los servicios prestados por Delta a LATAM en el aeropuerto de Nueva York-JFK; (vi) *Revenue Settlement Agreement*, suscrito entre Delta, LATAM y afiliadas de LATAM, de fecha 10 de marzo de 2020, que regula la distribución de los ingresos provenientes de la venta de pasajes de vuelos interlínea o con código compartido entre las Partes; (vii) *Lounge Access Agreement*, suscrito entre Delta, LATAM y afiliadas de LATAM, de fecha 10 de agosto de 2020, que regula el acceso a los salones de las Partes; y (viii) ciertos acuerdos de interlínea en virtud de los cuales una aerolínea puede vender servicios de transporte a través de las rutas de otra aerolínea (*Cargo Interline Agreement*, suscrito entre Delta y LATAM Cargo Colombia, de fecha 5 de noviembre de 2019; *Cargo Interline Agreement*, suscrito entre Delta y LATAM, de fecha 5 de noviembre de 2019; *Cargo Interline Agreement* suscrito entre Delta y LATAM Cargo Brasil, de fecha 5 de noviembre de 2019; y *Cargo Interline Agreement*, suscrito entre Delta y Lan Cargo, de fecha 5 de noviembre de 2019).

<sup>94</sup> Véase, en este sentido, el análisis efectuado por la FNE para descartar la existencia de una operación de concentración en la asociación para constituir un nuevo agente económico dedicado al diseño, construcción y puesta en marcha y explotación de una planta capaz de elaborar *pellets* de tereftalato de polietileno reciclado de grado botella, debido a que no resulta plausible que la nueva entidad sea capaz de obtener, ni actualmente ni en el futuro próximo, que más de un 50% de su volumen de negocios provenga de compras de terceros en la industria, no siendo, por tanto capaz de operar independientemente en el mercado, atendidas las condiciones del *joint venture* y de las partes y agentes económicos relacionados que se ubicarían *aguas abajo*. FNE. Resolución de archivo de la Investigación Rol FNE N°F-249-2020 sobre asociación entre Envases CMF S.A. y Envases Plásticos S.A., de 25 de febrero de 2021, párrafos 29 y siguientes.

de administración de la entidad resultante del acuerdo de asociación<sup>95</sup>; y (iii) la ausencia de activos y patrimonio propios<sup>96</sup> necesarios para desarrollar el giro aeronáutico de manera independiente a las sociedades constituyentes<sup>97</sup>.

66. De esta forma, y de acuerdo a lo señalado en el párrafo 80 de la Guía de Competencia, “una asociación o joint venture entre los constituyentes que no conforme un nuevo agente económico independiente y permanente, no calificará como operación de concentración y, por lo mismo, no será evaluado por la Fiscalía de conformidad al procedimiento del Título IV del DL 211”.
67. Por otra parte, y tal como el TDLC lo ha reconocido con anterioridad, si bien aun cuando en términos generales los acuerdos entre competidores son mirados con atención por el derecho de la competencia, ellos no siempre son dañinos. En efecto, tales acuerdos bien pueden permitir a un grupo de firmas llevar a cabo actividades de forma más eficiente, sea por la escala alcanzada, por la reducción en costos de información, de transacción, de *marketing* (a través de la integración de promoción y avisaje) u otros, o por eliminar problemas tales como el *free riding*. Más aún, algunos *joint ventures* son valiosos en la medida que crean nuevos mercados más extendidos que los existentes<sup>98</sup>. En particular, a propósito de acuerdos celebrados entre aerolíneas, la Excma. Corte Suprema ha indicado que los beneficios de los acuerdos deben ser traspasados a los consumidores y que el potencial riesgo que dichos acuerdos pueden ocasionar debe ser neutralizado de manera efectiva por las eficiencias, sumadas a las medidas o condiciones de mitigación del caso<sup>99</sup>.
68. En ese sentido, el análisis efectuado por esta Fiscalía respecto del JVA se centró en establecer sus riesgos y beneficios. Así, no obstante tratarse de un análisis similar al realizado durante un control de concentraciones – particularmente en casos como el analizado donde el acuerdo permite a las Partes coordinar precios y, al mismo tiempo, tiene el potencial de producir eficiencias sustanciales–, dicho análisis requiere ciertas precisiones al ser la naturaleza jurídica del JVA una colaboración entre dos competidores y no una operación de concentración de acuerdo con los términos del Título IV del DL 211.

#### IV. PROCEDIMIENTO DE REORGANIZACIÓN DE LATAM

##### IV.1 Antecedentes del proceso de reorganización acorde al Capítulo 11 de Ley de Quiebras de EE.UU.

69. Con fecha 26 de mayo de 2020, producto de los efectos que la Pandemia ocasionó en la industria aeronáutica a nivel mundial, LATAM inició un proceso de reorganización

<sup>95</sup> Véase, en este sentido, el análisis efectuado por la Fiscalía para descartar la existencia de una operación de concentración en la asociación para constituir un nuevo agente económico destinado a participar en el negocio de avisaje digital, donde se constató la ausencia de autonomía del *joint venture* en análisis. Véase: FNE, Resolución de Archivo de la Investigación Rol FNE N°F-165-2018, relativa a la asociación entre Biobío Comunicaciones S.A., Compañía Chilena de Comunicaciones S.A., Copesa S.A., Canal 12 SpA, Red Televisiva Megavisión S.A. e Iberoamericana Radio Chile S.A., de fecha 22 de enero de 2019, párrafo 5.

<sup>96</sup> Tal como se ha señalado en casos anteriores, la plena autonomía funcional y operativa del *joint venture* se encuentra garantizada por la propiedad sobre activos propios (recursos financieros, de administración y de personal, así como la propiedad intelectual necesaria y las plantas de fabricación propias) que le permitan actuar de manera independiente en el mercado. Véase, en ese sentido: FNE, Guía de Competencia de junio de 2017, párrafo 85 y ss; Comisión Europea, Caso M.6800-PRSiM/ STIM/ GEMA/ JV, párrafo 59 y siguientes. Lo anterior ha sido reafirmado por la Comisión Europea para casos de *joint ventures* establecidos para operar en la industria aeronáutica. Véanse: Comisión Europea, Caso 8858 - Boeing / Safran / JV (Auxiliary Power Units); y Caso M.7253 - Groupe Lagardere/ SnCF Participations/ JV.

<sup>97</sup> Con fecha 13 de mayo 2020, mediante reunión sostenida de manera remota, esta Fiscalía le transmitió a las Partes la improcedencia de notificar el JVA de acuerdo con el procedimiento de notificación de operaciones de concentración establecido en el Título IV del DL 211, en consideración a que el JVA no cumpliría con los criterios de independencia establecidos en la Guía de Competencia de la FNE de junio de 2017. Todo ello se realizó bajo el procedimiento de pre-notificación tramitado bajo el rol P26-2020.

<sup>98</sup> TDLC, Resolución N°54, párrafo 13.

<sup>99</sup> Véase, Corte Suprema, Sentencia de 23 de mayo de 2019 dictada en autos Rol CS N°31.502-2018, considerandos Décimo Séptimo y siguientes.

voluntaria de acuerdo con las normas establecidas bajo el Capítulo 11. En dicho contexto, LATAM presentó la propuesta de Primer Financiamiento DIP.

70. El Primer Financiamiento DIP se encontraba conformado por un monto total de al menos US\$2.450 millones, el que a su vez se encontraba dividido en los tramos A, B y C<sup>100</sup>: El tramo C, reservado únicamente para accionistas de LATAM, consistía en US\$900 millones que se encontraban formalmente comprometidos por los accionistas Qatar Airways (con US\$600 millones) y por Costa Verde, en representación de los grupos Cueto, Amaro y Eblen (con los US\$300 millones restantes) y que incluía la posibilidad de ampliación por US\$250 millones. Adicionalmente, la sección 2.12(a) del Primer Financiamiento DIP, denominada “*Equity Subscription Election*”, otorgaba de manera exclusiva a los inversionistas del tramo C la opción de convertir sus créditos en acciones de LATAM al vencimiento del crédito.
71. Con fecha 10 de septiembre de 2020, el tribunal del Distrito Sur de Nueva York rechazó el Primer Financiamiento DIP sometido a su aprobación, fundado principalmente en que la opción de conversión de créditos por acciones en favor de los inversionistas del tramo C implicaría una violación de las reglas y principios de ‘super-prioridad’ consagrados en el Capítulo 11<sup>101</sup>.

---

<sup>100</sup> El Primer Financiamiento DIP se encontraba conformado por un monto total de al menos US\$2.450 millones, dividido en 3 tramos: (i) tramo A, por un total de US\$1.300 millones, reservado para inversionistas privados y que luego fue adjudicado a Oaktree Capital Management, L.P.; (ii) tramo B, reservado para potenciales inversiones gubernamentales hasta por US\$750 millones; y (iii) tramo C, inicialmente por US\$900 millones y ampliable hasta por un total de US\$1.150 millones, reservado para accionistas LATAM.

<sup>101</sup> Resolución de Honorable Juez James L. Garrity Jr. por la Corte del Distrito Sur de Nueva York, emitida con fecha 10 de septiembre de 2020, p.137: “(...) *There is a domino effect to the Debtors’ exercise of the Modified Equity Subscription Election that exacerbates that problem. Pursuant to the Rights Offering called for under section 2.12 of the Revised Credit Agreement, all of the Debtors’ shareholders (whether or not acting as a DIP Lender) are entitled to acquire stock in the reorganized at plan value. That violates the absolute priority rule since the shareholders will be receiving the stock solely by reason of their status as shareholders, and without the benefit of market testing the transaction. See North LaSalle, 526 U.S. 434, 456 (finding that partner’s exclusive opportunity to acquire equity of reorganized debtor, without market scrutiny or competing bids, rendered such property interest granted “on account of” old equity and thus, violative of the absolute priority rule). This likewise establishes plan terms sub rosa. Moreover, the covenants under the Revised Credit Agreement mandate that only a Company Approved Reorganization Plan may be confirmed in these Chapter 11 cases, regardless of exclusivity, or an Event of Default will be triggered. Those provisions effectively lock up any future plan of reorganization to be only the Debtors’ plan providing for the equity conversion. Although the Tranche C DIP Facility does not include provisions limiting the rights of creditors to vote on a plan, it indirectly impacts creditor rights of franchise by mandating that only a Company Approved Reorganization Plan may be confirmed in these Chapter 11 cases. The court finds that the Modified Equity Subscription Election subverts the reorganization process because the discount is not market-tested, the Debtors can make this election without the approval or oversight of the Court, and that the election dictates key terms of an eventual plan of reorganization by prematurely allocating reorganization value to LATAM’s existing equity holders*”. Énfasis agregado. Resolución disponible en: <<https://cases.primerclerk.com/LATAM/Home-DocketInfo>> [última revisión: 30 de junio de 2021]. Traducción libre: “(...) Hay un efecto dominó en el ejercicio de los deudores de la Elección de Suscripción de Acciones Modificadas que exagera ese problema. De conformidad con la Oferta de Derechos prevista en la sección 2.12 del Acuerdo de Crédito Revisado, todos los accionistas de los deudores (tanto si actúan como prestamistas DIP como si no) tienen derecho a adquirir acciones en el reorganizado a valor de plan. Esto viola la norma de prioridad absoluta, ya que los accionistas recibirán las acciones únicamente en razón de su condición de accionistas, y sin el beneficio de la prueba de mercado de la transacción. Véase North LaSalle, 526 U.S. 434, 456 (al considerar que la oportunidad exclusiva de ese socio de adquirir acciones del deudor reorganizado, sin el escrutinio del mercado ni las ofertas competidoras, hizo que ese interés de propiedad se concediera “a cuenta” de las antiguas acciones y, por lo tanto, violaba la regla de prioridad absoluta). Esto también establece los términos del plan sub rosa. Además, los pactos del Contrato de Crédito Revisado disponen que en estos casos del Capítulo 11 sólo se podrá confirmar un Plan de Reorganización aprobado por la empresa, independientemente de la exclusividad, o se desencadenará un caso de incumplimiento. Esas disposiciones bloquean efectivamente todo plan de reorganización futuro para que sea sólo el plan de los deudores que prevea la conversión de capital. Aunque el mecanismo DIP del Tramo C no incluye disposiciones que limiten los derechos de los acreedores a votar sobre un plan, repercute indirectamente en los derechos de franquicia de los acreedores al disponer que sólo se pueda confirmar un plan de reorganización aprobado por la empresa en estos casos del Capítulo 11. El tribunal considera que la Opción de Suscripción de Capital Modificada subvierte el proceso de reorganización porque el descuento no está probado en el mercado, los deudores pueden hacer esta elección sin la aprobación o supervisión del tribunal, y que la elección dicta los términos clave de un eventual plan de reorganización al asignar prematuramente el valor de la reorganización a los actuales accionistas de LATAM”.

72. Con fecha 17 de septiembre de 2020, LATAM presentó la propuesta del Financiamiento DIP<sup>102</sup>, que fue negociada y acordada formalmente por el mismo grupo de accionistas de LATAM del Primer Financiamiento DIP con excepción del grupo Amaro, esto es, Costa Verde (grupo Cueto), grupo Eblen y Qatar. El Financiamiento DIP se encuentra conformado por un monto total de al menos US\$2.450 millones, el que a su vez se encuentra dividido en los tramos A, B y C<sup>103</sup>, pero que no contempla la opción de conversión de créditos en acciones para los accionistas de LATAM establecida bajo el Primer Financiamiento DIP.
73. Luego, con fecha 18 de septiembre de 2020 el Juez James L. Garrity Jr. por la Corte del Distrito Sur de Nueva York resolvió aprobar la propuesta de Financiamiento DIP presentada por LATAM<sup>104-105</sup>.
74. Actualmente, y tras haberse aprobado el Financiamiento DIP, el proceso de reorganización sigue su curso y cuya finalización supone la aprobación de un plan de reorganización, cuyos términos y condiciones todavía no son propuestos por LATAM, quien cuenta con exclusividad para proponerlo hasta el 15 de septiembre de 2021. Una vez que dicho plan sea propuesto, deberá ser revisado y aprobado por los acreedores de LATAM en el contexto del procedimiento de reorganización.

#### IV.2 Participación de Delta en Financiamiento DIP

75. El tramo C del Financiamiento DIP<sup>106</sup> se encuentra conformado por un monto inicial de US\$1.000 millones, ampliables por US\$150 millones adicionales, que se desagrega de la siguiente manera: (i) Qatar, a través de QA Investments Limited, comprometió un aporte de US\$250 millones y, a través de QA Investments 2 Limited, comprometió otro aporte de US\$250 millones; (ii) grupo Cueto, a través de Costa Verde, comprometió un aporte de US\$200 millones; (iii) grupo Eblen, a través de Lozuy S.A., comprometió un aporte de US\$50 millones; y (iv) Knighthead Capital Management LLC (“**Knighthead**”), junto con Jefferies Finance LLC, comprometieron un aporte de US\$250 millones.
76. A este respecto, cabe mencionar que producto de las diligencias de investigación llevadas a cabo por esta Fiscalía previo al rechazo del Primer Financiamiento DIP, mediante presentación de fecha 6 de julio de 2020, [REDACTED] [REDACTED] para invertir en LATAM<sup>108</sup>. Esta misma estructura se mantuvo luego en Financiamiento DIP.

<sup>102</sup> Véase, comunicación de hecho esencial de LATAM a la CMF con fecha 17 de septiembre de 2020, disponible en: <<https://cutt.ly/lmrEIJ5>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>103</sup> El Financiamiento DIP se encuentra conformado por un monto total de al menos US\$2.450 millones, dividido en los siguientes 3 tramos: (i) tramo A, por un total de US\$1.300 millones, reservado para los inversionistas privados que fue Oaktree Capital Management, L.P. (US\$1.125 millones) y Knighthead Capital Management LLC / Jefferies Finance LLC (US\$175 millones); (ii) tramo B, reservado para potenciales inversiones gubernamentales hasta por US\$750 millones; y (iii) tramo C, inicialmente por US\$1.000 millones y ampliable hasta por un total de US\$1.150 millones, reservado para accionistas LATAM.

<sup>104</sup> Copias íntegras del contrato de financiamiento DIP firmado disponible en: <<https://latamairlines.gcs-web.com/static-files/643941ad-bb49-4072-ad54-f8a1a36bb769>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>105</sup> Véase, comunicación de hecho esencial de LATAM a la CMF con fecha 18 de septiembre de 2020, disponible en: <<https://cutt.ly/HmrEbj9>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>106</sup> *Schedule 1.1(i) Initial Commitments and Lenders*, anexo del contrato de crédito DIP aprobado con fecha 18 de septiembre de 2020.

<sup>107</sup> [REDACTED]

<sup>108</sup> [REDACTED]

77. De esta forma,

“*Third Amended and Restated Funding Agreement*”<sup>109</sup>, celebrado con fecha 25 de mayo de 2020 y modificado por tercera y última vez con fecha 25 de septiembre de 202

78. En cuanto a las prerrogativas que Delta [redacted] Financiamiento DIP, esta Fiscalía analizó si dichos derechos podrían eventualmente constituir, en sí mismos y/o sumados a los derechos de Delta conforme a la Adquisición de PM, una operación de concentración. Ello sucedería en la medida que los derechos [redacted] ejercidos a nombre y en lugar de Delta, le otorgaran a Delta la posibilidad de influir decisivamente en LATAM<sup>111</sup>. Otros elementos de hecho -o *plus factors*- también son relevantes al momento de calificar jurídicamente un contrato de financiamiento como operación de concentración<sup>112</sup>.

79. Al respecto, esta Fiscalía estima que los antecedentes recabados en la Investigación permiten descartar que el Financiamiento DIP, en forma autónoma o sumado o no a la Adquisición de PM, de lugar a adquisición de control de LATAM por parte de Delta, que implique que Delta pueda determinar, en forma unitaria o conjunta con otro(s) accionista(s), las estrategias comerciales de LATAM o como ésta se conduce competitivamente en el mercado.

80. Cabe indicar que, al igual que cualquier acreedor en un contrato de crédito de esta naturaleza, Delta y los demás inversionistas son titulares de derechos que les permiten tomar ciertas decisiones en la empresa deudora, con miras a preservar el valor de la empresa y su legítima expectativa de pago. Al igual que en su primera versión, el Financiamiento DIP establece una serie de materias que requieren de la aprobación

<sup>109</sup> Acompañado con fecha 28 de septiembre de 2020 por Delta, ingreso correlativo 03441-20.

<sup>110</sup> [redacted]

<sup>111</sup> Véase: FNE, Guía de Competencia, sección 64.

<sup>112</sup> Así, por ejemplo, la Comisión Europea analizó la influencia y el control de facto de una empresa sobre otra a partir de la existencia de un acuerdo de préstamo garantizado con acciones de la compañía, en el análisis de la notificación de la operación de concentración de la aerolínea KLM al comprar el 55% del capital de Air UK. En dicho caso, KLM indicó que previo a la notificación ya contaba con el control de *facto* de Air UK, debido a que, pese a ser propietario de solo un 14,9% de sus acciones, KLM podía influir en el negocio de Air UK debido a un préstamo efectuado al accionista mayoritario de Air UK, garantizado con el 85,1% de las acciones de dicha compañía (con un derecho de opción de compra de dichas acciones). En el análisis, la Comisión consideró que era relevante para analizar el grado de influencia, el hecho de que los acuerdos celebrados permitían a KLM ejercer la opción de compra en cualquier momento si Air UK contemplaba participar en negocios sustancialmente diferentes a los que tenía en ese momento o si decidía reorganizar o suspender parte de su negocio. Asimismo, fue relevante para la Comisión el hecho de que este ejercicio anticipado de la opción de compra era posible en caso de que Air UK incumpliera sus obligaciones financieras. Así, KLM tenía derecho a utilizar su opción de compra si existían cambios sustanciales en las actividades comerciales de Air UK. Véase: Comisión Europea, Caso IV/M.967 KLM/Air UK. En el mismo sentido, véase: Comisión Europea, Caso IV/M.625 Nordic Capital/Transpool, donde la Comisión evaluó el control conjunto sobre la empresa Transpool, a partir de un préstamo otorgado con opción de adquirir participación accionaria en dicha sociedad.

Por otro lado, para el análisis de contratos de préstamo, la jurisprudencia norteamericana ha indicado que resulta relevante observar las circunstancias que rodean al préstamo en cuestión (*surrounding circumstances*), tales como las condiciones y cuantía del préstamo, la solvencia o insolvencia del deudor, la existencia o no de otros contratos o relaciones entre las partes, etc. Véase: Tribunal de Distrito de los EE.UU. para el Distrito Sur de Nueva York, Metro-Goldwyn-Mayer Inc. V. Transamerica Corporation, 303 F. Supp. 1344 (S.D.N.Y. 1969).

de los inversionistas de los distintos tramos del financiamiento para poder ser ejecutadas, pudiendo tratarse de materias que requieran de la aprobación de la mayoría de los inversionistas de un tramo específico, o bien de la mayoría de todos los inversionistas de los tramos A, B y C<sup>113-114</sup>.

81. En particular, al analizar el Financiamiento DIP, esta Fiscalía pudo observar que, los derechos a voto se refieren, en general, a materias que guardan relación con los términos del Financiamiento DIP<sup>115</sup> y no con decisiones comerciales de LATAM. Si bien estas prerrogativas permitirían a Delta incidir en ciertas decisiones relacionadas con la salud financiera de la aerolínea, de acuerdo a lo afirmado por las Partes a esta FNE<sup>116</sup>, ello no otorgaría a Delta el control ni la influencia decisiva sobre LATAM, pudiendo en definitiva descartar que la participación de Delta en dicho financiamiento corresponda a una operación de concentración.
82. Cabe precisar que, de acuerdo con el análisis efectuado por esta Fiscalía, la materia de votación que resulta relevante para evaluar la influencia de Delta en LATAM a partir del Financiamiento DIP, corresponde a la votación del denominado “Presupuesto DIP”, que se actualiza cada cuatro semanas e incluye las proyecciones de caja de LATAM para las siguientes 12 semanas<sup>117</sup>. Al respecto, esta Fiscalía evaluó si dicha prerrogativa podría permitir a Delta bloquear ciertos gastos e ingresos relacionados con la operación de rutas o tráfico de frecuencias de LATAM, constatando que ello no se verificaría en este caso, debido a que las glosas informadas en el Presupuesto DIP a los inversionistas son agregadas a la operación general de la aerolínea, sin referirse a rutas y/o negocios específicos de LATAM, y a que, según informó LATAM en la Investigación, no existiría una instancia formal de votación para la aprobación de dicho presupuesto ni un plazo regulado para realizar objeciones al mismo, pudiendo en

<sup>113</sup> Los tramos cuentan con distintos *quórum*s de aprobación, donde los tramos A y B requieren de la aprobación de la mayoría de los inversionistas de cada uno de dichos segmentos, mientras que para las materias que requieren de la aprobación de los inversionistas del tramo C, el *quórum* necesario es de 75%, pero excluyéndose siempre al nuevo inversionista Knighthead de dicha votación. Así, de acuerdo a la sección de definiciones del contrato de crédito del Financiamiento DIP: “*Majority Tranche C Lenders*” shall mean at any date, *Non-Defaulting Lenders having or holding seventy-five percent (75%) of the sum of (i) the undrawn Tranche C Commitments at such date and (ii) outstanding principal amount of the Tranche C Loans (excluding Tranche C Loans held by Defaulting Lenders) at such date, provided, that, the Tranche C Commitments or Tranche C Loans held by any Tranche C Knighthead Group Lender or a direct or indirect assignee or participant of a Tranche C Knighthead Group Lender shall be disregarded from both the numerator and denominator for purposes of the foregoing determination of Majority Tranche C Lenders*”. Énfasis agregado. Traducción libre: “Por “Prestamistas del Tramo C con mayoría” se entenderá en cualquier fecha, los Prestamistas No Incumplidores que tengan o posean el setenta y cinco por ciento (75%) de la suma de (i) los Compromisos del Tramo C no retirados a esa fecha y (ii) el monto principal pendiente de pago de los Préstamos del Tramo C (excluidos los Préstamos del Tramo C en poder de los Prestamistas Incumplidores) a esa fecha, siempre y cuando, que, los Compromisos o Préstamos del Tramo C que posea cualquier Prestamista del Grupo Knighthead del Tramo C o un cesionario o participante directo o indirecto de un Prestamista del Grupo Knighthead del Tramo C sean desestimados tanto del numerador como del denominador para efectos de la anterior determinación de los Prestamistas del Tramo C de la Mayoría”. Información aportada con fecha 9 de octubre de 2020 por Qatar, en respuesta al Oficio Ord. N°1826-2020 FNE, ingreso correlativo 03581-20, y con fecha 13 de octubre de 2020 por Costa Verde, en respuesta al Oficio Ord. N°1824-20 FNE, ingreso correlativo 03596-20.

<sup>114</sup> En este sentido, el contrato de crédito del Financiamiento DIP establece una serie de materias que requieren de la aprobación colectiva de la mayoría de los inversionistas de los distintos tramos para poder llevarse a cabo, incluyendo la aprobación por un 75% del tramo C. Así, los inversionistas de los distintos tramos tienen derecho a aprobar colectivamente, entre otras materias: (i) el Presupuesto DIP cada cuatro semanas junto con las proyecciones de caja de Latam para las siguientes 12 semanas<sup>114</sup>; y (ii) el plan de financiamiento denominado “Plan Chapter 11. Véase, sección 6.17(c) del contrato de crédito del Financiamiento DIP.

<sup>115</sup> Por ejemplo, el Financiamiento DIP contempla votaciones para extender la fecha de término de los compromisos del financiamiento (*DIP Commitments*).

<sup>116</sup> Conforme lo informado por las Partes, Delta no tendría la habilidad para proceder a un posible bloqueo de decisiones relacionadas al presupuesto “*porque la última palabra la tendría el Tribunal de Quiebras de Nueva York que preside el proceso de Capítulo 11*”, añadiendo que “*Si LATAM o alguno de los demás financistas consideran que Delta no está actuando conforme a un estándar general de buena fe al presentar dichas objeciones, pueden recurrir directamente ante el Tribunal de Quiebras de Nueva York. Ello implica que el fundamento de la eventual oposición de Delta sería discutido públicamente ante el tribunal que preside el Capítulo 11, teniendo éste la última palabra sobre si la objeción de Delta se adecúa a un estándar general de buena fe. Parece claro que una hipotética estrategia de bloqueo del ‘Presupuesto DIP’, en perjuicio de LATAM y a solo beneficio (directo o indirecto) de Delta, en ningún caso debiera satisfacer aquel estándar ni superar el escrutinio ante el Tribunal de Quiebras de Nueva York*”. Presentación de LATAM, de fecha 8 de enero de 2021, ingreso correlativo 4713-21.

<sup>117</sup> Definición de “DIP Budget” de Sección 1 del contrato de crédito del Financiamiento DIP.

cualquier caso revisarse una oposición por parte de algún inversionista por la Corte del Distrito Sur de Nueva York<sup>118</sup>.

83. Conforme a lo anterior, y con la finalidad de analizar los potenciales riesgos a la libre competencia vinculados al proceso de reorganización de LATAM de acuerdo al Capítulo 11 y del financiamiento que llevaría a cabo Delta en forma indirecta, con fecha 13 de octubre de 2020, esta FNE dictó resolución de ampliación de objeto de investigación, modificando la carátula por “Investigación sobre diversos acuerdos y vínculos entre LATAM Airlines Group S.A. y Delta Airlines, Inc.”.

#### **IV.2.1 Acceso a información comercial sensible de LATAM a través del Financiamiento DIP**

84. En cuanto al acceso a información comercial sensible, a partir de los documentos relativos al Financiamiento DIP que esta FNE pudo recabar y que fueron acompañados por LATAM y sus accionistas luego de ser requeridos<sup>119</sup> en el marco de la Investigación, esta Fiscalía pudo concluir que la participación de Delta en el financiamiento de LATAM incidiría en el análisis del Acuerdo Marco. Lo anterior se debe a Delta podría acceder a información comercial sensible de LATAM que es distinta de la que tendría acceso producto de su calidad de accionista, lo cual podría morigerar la autonomía e independencia con la cual dos competidores, como Delta y LATAM, deben rivalizar en el mercado, lo que podría conllevar efectos negativos para la competencia.
85. En efecto, tanto el contrato de crédito del Financiamiento DIP como ciertos contratos relacionados al mismo, le otorgan a Delta una posición de mayor acceso a información de LATAM que sin el financiamiento, debido al interés financiero derivado de las acreencias de Delta en LATAM.
86. En específico, el contrato de crédito del Financiamiento DIP contempla facultades reservadas para los inversionistas de los tramos A, B y C en relación al acceso a información perteneciente a LATAM consistente en (i) acceso a información periódica y desagregada de LATAM, como informes mensuales relativos al presupuesto DIP, junto con informes quincenales sobre variaciones de dicho presupuesto<sup>120</sup>; y (ii)

<sup>118</sup> Véase la presentación de LATAM de fecha 8 de enero de 2021, ingreso correlativo 4713-21, donde adicionalmente se señala que en los meses en que LATAM ha operado con el presupuesto DIP, ninguno de los financistas ha presentado objeciones ni ha intentado bloquear en modo alguno el referido presupuesto.

<sup>119</sup> Estos documentos corresponden a: (i) cada una de las versiones contrato de financiamiento DIP presentadas ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York; (ii) borrador ‘*Support Agreement*’, entre LATAM, Delta, Qatar y Costa Verde (y otras sociedades del grupo Cueto), y grupo Eblen, acompañado por Costa Verde en respuesta al Oficio Ord. N°1267-20 FNE, presentado con fecha 14 de julio de 2020, ingreso correlativo 02499-20

[REDACTED]; (iii) ‘*DIP Financing Letter Agreement & Term Sheet*’ celebrado con fecha 25 de mayo de 2020 entre Qatar, Costa Verde y LATAM, por el que Qatar y Costa Verde se comprometieron a financiar [REDACTED] en el tramo C del proceso que LATAM buscaba llevar a cabo bajo el Capítulo 11, acompañado con fecha 21 de julio de 2020 por Qatar, en respuesta a Oficio Ord. N°1268-20 FNE, ingreso correlativo 02564-20; y, (iv) ‘*DIP Financing - Letter Agreement (Equity True Up)*’, celebrado con fecha 25 de mayo de 2020 entre Delta, Qatar y Costa Verde, por el que las partes acordaban [REDACTED]

[REDACTED] acompañado con fecha 21 de julio de 2020 por Qatar, en respuesta a N°1268-20 FNE, ingreso correlativo 02564-20.

<sup>120</sup> Véase contrato de crédito de Financiamiento DIP, sección 6.01 letras (g), (h), (i). Esto es, reportes trimestrales certificados por el *Chief Financial Officer* sobre los estados de resultado consolidados, balance general y estado de flujo de caja para cada trimestre, comparado con el periodo del plan de negocios denominado “*Five-Year-BusinessPlan*”; informes mensuales sobre Presupuesto DIP actualizado (con estimaciones de ingresos y desembolsos para 12 semanas siguientes); cada 45 días, un informe certificado por el *Chief Financial Officer* que muestre los resultados reales del estado de resultado consolidado no auditado del periodo mensual anterior, que se compare con el *Five-Year Business Plan*; e informes quincenales que muestren: (i) flujos de caja preliminares con comprobantes de entradas y salidas respecto de las 2 semanas previas a la semana del informe quincenal, incluyendo un desglose por pasajeros, carga y otros ingresos; (ii)

capacidad de monitoreo de liquidez a corto plazo<sup>121</sup>, lo que podría dar lugar a mayor transparencia en las rutas competitivas de Delta y LATAM.

87. En particular, de acuerdo a la sección 6 del contrato de crédito del Financiamiento DIP, se estima que la información a la que podrán acceder los prestamistas de los distintos tramos del contrato de crédito en virtud del financiamiento DIP, no se limita a información pública, sino que, por el contrario, dichos inversionistas tendrán acceso a reportes periódicos de presupuesto y relativos a variables competitivas de LATAM, así como también tendrán derecho a realizar solicitudes de información adicional e ilimitadas<sup>122</sup>. El acceso a dicha información, en opinión de esta Fiscalía, podría morigerar los niveles de incertidumbre entre las partes del Financiamiento DIP respecto a elementos estratégicos para competir, lo cual es consistente con jurisprudencia del TDLC<sup>123</sup> y la doctrina comparada<sup>124</sup> de referencia en la materia.
88. Respecto de los contratos asociados al financiamiento del Capítulo 11, tal como se señala *supra*, el contrato denominado '*Third Amended and Restated Funding Agreement*' celebrado con fecha 25 de septiembre de 2021, [REDACTED] e asegura a Delta un acceso irrestricto a todos los documentos relacionados al Financiamiento DIP.
89. En virtud de lo anterior, las Partes se comprometieron en el Acuerdo Extrajudicial a adoptar las Medidas que se describen en la sección VII del Informe, las que, a juicio de esta Fiscalía, resultan proporcionales, efectivas e idóneas para prevenir el traspaso de información comercialmente sensible de LATAM a Delta en virtud del Financiamiento DIP en el marco del proceso de reorganización del Capítulo 11.

## V. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

### V.1. Consideraciones generales en la industria aérea

90. Tal como ha señalado previamente esta Fiscalía y la jurisprudencia del TDLC<sup>125</sup>, el transporte aéreo es una industria de redes caracterizada por la formación de esquemas *hub and spoke*. En un esquema de *hub and spoke*, las aerolíneas buscan concentrar la mayor cantidad de tráfico posible en un aeropuerto base (o *hub*) para posteriormente realizar la distribución de viajeros hacia un conjunto de destinos finales

---

indicando variaciones de montos establecidos en Presupuesto DIP para esas 2 semanas; (iii) explicaciones sobre variaciones; y (iv) demostrando cumplimiento de *DIP Budget Variance Report*.

<sup>121</sup> Véase contrato de crédito de Financiamiento DIP, sección 6.01 le [REDACTED] momento está obligada a mantener una liquidez consolidada de al menos [REDACTED] ello y demostrar su cumplimiento a los inversionistas del crédito DIP.

<sup>122</sup> Véase contrato de crédito de Financiamiento DIP, sección 6.23 denominada "*Lenders Calls*". Conferencias telefónicas con prestamistas DIP para revisión de información y aclarar dudas relativas a informes periódicos.

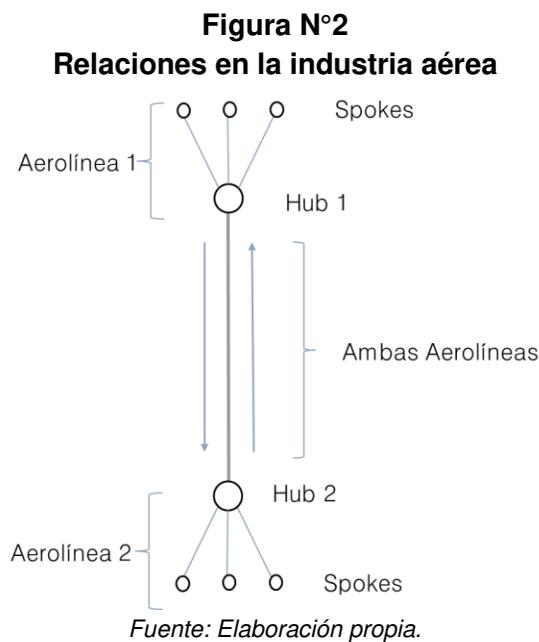
<sup>123</sup> En cuanto a la consideración del riesgo anticompetitivo a partir del acceso a información comercial sensible entre competidores, véase: TDLC, Resolución de 16 de septiembre de 2015, mediante la cual se aprobó el Acuerdo Extrajudicial entre la FNE y Electrolux Chile S.A., Rol AE N°12-15, Considerandos Decimoquinto y Decimosexto.

<sup>124</sup> Al respecto, la Comisión Europea que "(...) *el intercambio de información también puede dar lugar a efectos restrictivos de la competencia, especialmente cuando puede hacer posible que las empresas tengan conocimiento de las estrategias de mercado de sus competidores*" (Comisión Europea. Comunicación de la Comisión Directrices sobre la aplicabilidad del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a los acuerdos de cooperación horizontal, 14 de enero de 2011; párrafo 58). En el mismo sentido, la *Organisation for Economic Co-operation and Development* ha analizado los riesgos anticompetitivos que puede acarrear el intercambio de información entre competidores. Véase: *Organisation for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables: Information Exchanges Between Competitors under Competition Law*, 2010. Disponible en: <<https://www.oecd.org/competition/cartels/48379006.pdf>> [última revisión: 15 de julio de 2021].

<sup>125</sup> Véase: (i) FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 - 2016 TDLC; (ii) TLDC, Resolución N°37; y (iii) TDLC, Resolución N°54.

(a través de los *spokes*). De este modo, las aerolíneas optimizan el uso de sus redes al alcanzar economías de ámbito y de densidad, permitiéndoles ofertar itinerarios que no podrían sustentarse a través de vuelos directos (o punto a punto).

91. Una consecuencia directa del modelo anterior es que los pasajeros que viajan en un vuelo no comparten necesariamente un mismo origen-destino ("O&D"), lo que finalmente determina los tipos de relaciones que pueden darse entre aerolíneas, que pueden ser de carácter horizontal o vertical. En efecto, el carácter horizontal se da por la competencia directa que existe entre ellas al comercializar el servicio de transporte aéreo a consumidores con un mismo O&D. El carácter vertical, en tanto, se da cuando una aerolínea, para ofrecer un determinado O&D, se sirve del avión (*metal*) de otra, para complementar su propia operación, actuando en definitiva como un insumo para las aerolíneas que comercializa el determinado O&D. La siguiente Figura ilustra el esquema *hub and spoke*, y las relaciones que pueden darse entre aerolíneas.



92. El carácter vertical o complementario de la operación aérea ha hecho que esta industria se caracterice por la presencia de distintos niveles de cooperación entre aerolíneas, ya sea para expandir o fortalecer sus redes. El estado de cooperación más extendido es la conformación de alianzas globales, compuestas principalmente por las aerolíneas *legacy*<sup>126</sup>. Éstas permiten establecer un nivel de cooperación basal a todos sus miembros, al ofrecerles una mayor gama de destinos y trabajar en estrategias comerciales comunes, tales como la homologación de programas de pasajero frecuente. Las tres alianzas globales existentes en la actualidad son Star Alliance, SkyTeam y Oneworld, compuesta por las siguientes aerolíneas:

<sup>126</sup> En la industria se denominan aerolíneas *legacy* a aquellas que operan en base a un modelo *hub and spoke*, combinando tramos cortos y tramos largos o *long haul* para llegar al destino, ofrecen un servicio completo al cliente, con clases de cabina diferenciadas, programas de fidelización y gestión de *lounges* exclusivos. Las aerolíneas *legacy* se suelen distinguir de las aerolíneas *low cost*.

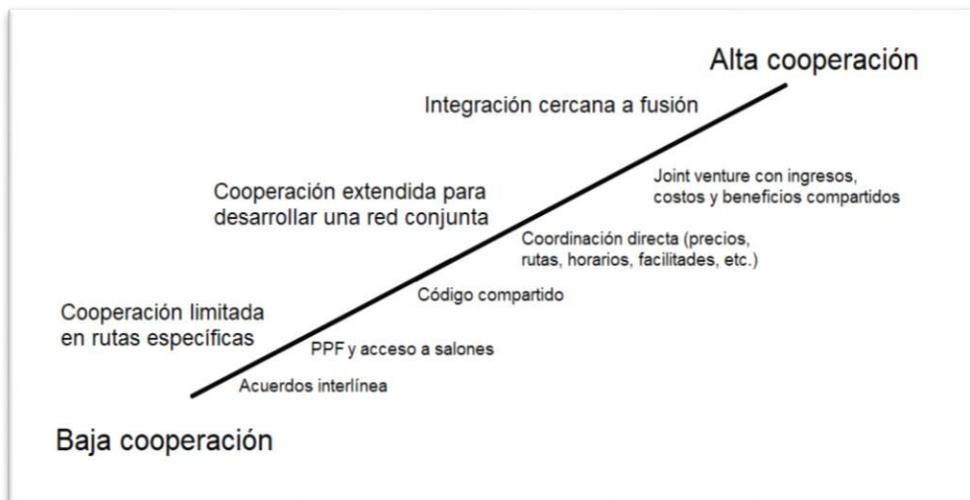
**Tabla N°1**  
**Alianzas globales de aerolíneas**

Oneworld	SkyTeam	Star Alliance
Iberia/British Airways	Air France-KLM	Avianca
American	Alitalia	Lufthansa/Swiss
Qatar Airways	Air Europa	United
Qantas	Aerolíneas Argentinas	Turkish Airlines
Finnair	Delta	Air Canada
Malaysia Airlines	Aeroméxico	CopaAirlines
Cathay Pacific	China Airlines	Tap Portugal
SriLankan Airlines	China Eastern	Adria
Royal Jordanian	China Southern	Aegean
S7 Airlines	Czech Airlines	Air China
Japan Airlines	Garuda Indonea	Air India
	Kenya Airways	Air New Zealand
	Korean Air	ANA
	MEA	Asiana Airlines
	SAUDIA	Brussels Airlines
	TAROM	Croatia Airlines
	Vietnam Airlines	EgyptAir
	XiamenAir	Ethiopian Airlines
	AeroFlot	Eva Air
		LOT Polish Airlines
		Scandinavian Airlines
		Shenzhen Airlines
		Singapore Airlines
		South African Airways
		THAI

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de cada alianza.

93. De manera adicional a la existencia de alianzas globales, las aerolíneas han profundizado su cooperación bilateralmente mediante la celebración de distintos acuerdos de cooperación, que van desde aquellos que implican un bajo nivel de cooperación (*interline*), pasando por aquellos que requieren un grado mayor de cooperación (ACC), hasta aquellos que implican una colaboración y coordinación profunda (*metal neutral/joint ventures*), tal como lo muestra la siguiente Figura:

**Figura N°3**  
**Niveles de cooperación industrial aérea**



Fuente: "Transatlantic Airline Alliances: Competitive Issues and Regulatory Approaches", Comisión Europea y DOT, noviembre de 2010.

94. En efecto, dentro de los acuerdos comúnmente utilizados en la industria, se encuentran los acuerdos interlineales, que facultan a una aerolínea a comprar asientos en vuelos de la contraparte para rutas no cubiertas por la red de la primera, con el fin de ofrecer a sus clientes tal punto como destino. Otro acuerdo ampliamente utilizado corresponde a los ACC, en donde las aerolíneas convienen incorporar sus códigos a vuelos de la contraparte, con el fin de comercializar vuelos operados por la otra aerolínea como si se tratase de vuelos propios, sin coordinar ninguna de las variables estratégicas utilizadas al momento de competir (como *pricing* o *revenue management*). Por último, una de las tendencias de la industria corresponde a la consolidación paulatina entre distintas aerolíneas (o grupos de aerolíneas), a través de la formación de *joint ventures*<sup>127</sup>, lo que muchas veces incluye una completa coordinación y distribución de ingresos, costos y beneficios conjuntos para una o más rutas. Lo anterior responde a la dificultad que plantean las fusiones intercontinentales, debido a que ciertas restricciones regulatorias dadas por tratados internacionales y leyes nacionales frecuentemente limitan el control de aerolíneas locales por parte de actores extranjeros<sup>128</sup>.
95. Este tipo de *joint ventures* se caracterizan por un profundo nivel de coordinación entre las aerolíneas que lo componen, sin que necesariamente se compartan vínculos de propiedad entre sí. Sus estructuras varían caso a caso, y pueden ir desde la coordinación de variables estratégicas como horarios, frecuencias y precios, hasta niveles más profundos de colaboración que involucren, por ejemplo, la distribución común de ingresos. De acuerdo con información publicada por el DOT, al 28 de junio de 2021 se encontraban vigentes los siguientes *joint ventures* con *Antitrust Immunity* a nivel mundial:

**Tabla N°2**  
**Joint Ventures con Antitrust Immunity ante DOT**

SkyTeam	Star Alliance	Oneworld	Other
Delta/ Air France- KLM/ Alitalia/ Czech/ Korean	United/ Air Canada/ Brussels/ Lufthansa/ Swiss/ Austrian/ SAS/ LOT/ TAP	American/ Lan Airlines/ Lan Peru** <sup>129</sup>	SAS/ Icelandair
Delta/ Virgin Atlantic*/ Air France-KLM/ Alitalia	United/ Air New Zealand	American/ British Airways/ Iberia/ Finnair/ Royal Jordanian	Delta/ Virgin Australia
* Not a member of SkyTeam	United/ Asiana	American/ Japan Air Lines	
	United/ All Nippon Airways	** Affiliate of LAN but not a member of oneworld	
	United/ COPA		

<sup>127</sup> Véase: Comisión Europea y DOT. Transatlantic Airline Alliances: Competitive Issues and Regulatory Approaches, de noviembre de 2010. Tal como se muestra en la Tabla N°2, en el último tiempo, distintas aerolíneas que pertenecen a una misma alianza han celebrado *joint ventures*, algunos de los cuales han sido aprobados por el DOT.

<sup>128</sup> A esto se deben agregar otras restricciones regulatorias relacionadas con la limitación a los derechos de tráfico para realizar cabotaje, la nacionalidad exigida para la tripulación y las aeronaves, lo que generalmente impone que una aerolínea de un país pueda operar en rutas domésticas de otro. Véase: TDLC, Resolución N°54, párrafo 31.

<sup>129</sup> Sin perjuicio de lo informado por dicha autoridad, LATAM informó a instancias de esta Fiscalía que "LATAM no mantiene vigente algún acuerdo con American Airlines, Inc. ("American") suscrito en el marco del Alliance Agreement de 1997. En consecuencia, estos acuerdos terminaron y/o dejaron de implementarse [...]", señalando las fechas de terminación de cada uno de los mismos. Adicionalmente, y en relación con la información publicada por el DOT, indicaron que "LATAM comunicó formalmente al U.S. Department of Transportation ("DOT") el cese de toda coordinación con American en el marco de la inmunidad antitrust concedida por dicha autoridad bajo las Órdenes 99-9-9 y 2005-10-8. En dicha comunicación, LATAM también renunció expresamente a hacer uso en el futuro de los derechos emanados de la inmunidad antitrust otorgada por el DOT respecto de la coordinación permitida bajo el Alliance Agreement. En consecuencia, LATAM ha completado todas las acciones necesarias para notificar al DOT el término de la mencionada coordinación; encontrándose, por lo tanto, en etapa de ser concluidos por el DOT". Véase respuesta de LATAM presentada con fecha 29 de julio de 2021 al Oficio Ord. N°1122, ingreso correlativo 11266-21.

Fuente: DOT<sup>130</sup>.

96. Finalmente, es posible constatar que ciertas aerolíneas cuentan con participaciones accionarias cruzadas<sup>131</sup>, las que se pueden o no verificar en el contexto de alianzas estratégicas y/o *joint ventures*.
97. Al respecto, esta Fiscalía considera que es posible que un *joint venture* sumado a una participación cruzada, como ocurriría en la especie, implique un grado de colaboración más intenso aún debido a que, junto a la coordinación propia de los *joint ventures*, la participación cruzada puede favorecer el alineamiento de incentivos y la influencia de una aerolínea en otra a nivel general, por ejemplo, mediante la posibilidad de nombrar miembros que integren sus órganos de administración<sup>132</sup>.

## V.2. Mercado Relevante

98. En lo que respecta a la industria del transporte aéreo de pasajeros, esta Fiscalía ha definido anteriormente el mercado relevante como el los servicios regulares de transporte aéreo de pasajeros a nivel de lo que se conoce como par origen-destino (O&D, según se definió *supra*), con énfasis en la combinación ciudad-ciudad<sup>133</sup>. Esta definición pone acento en las preferencias de la demanda, debido a que los consumidores difícilmente considerarán dos itinerarios con distintos O&D como sustitutos. También se excluyen de esta definición los vuelos con carácter de chárter.
99. Si bien es posible efectuar segmentaciones adicionales al mercado relevante, tales como considerar sólo vuelos *non-stop* o bien incluir vuelos con escala, o para rutas donde existe traslape en vuelos sin escala, distinguir entre pasajeros sensibles al tiempo (*premium*) y sensibles al precio (no *premium*), ello resulta, a juicio de esta Fiscalía, innecesario para el presente análisis debido a que las conclusiones no varían en uno u otro caso<sup>134</sup>.
100. En este sentido, esta Fiscalía estima que la definición del mercado relevante entendida como los servicios de transporte aéreo de pasajeros ofrecidos en cada par O&D a nivel ciudad-ciudad, es adecuada para el análisis del presente Informe, sin perjuicio de considerar otros análisis adicionales de red que han sido habituales en la evaluación de este tipo de operaciones. Así, esta Fiscalía dará observancia a las distintas zonas geográficas afectadas, esto es, Chile-Norteamérica, Chile-Europa, Chile-México, Chile-Brasil y Chile-Asia, realizando los distintos análisis de sensibilidad hasta llegar a las evaluaciones par O&D.

## V.3. Afectación de industria área por la Pandemia

101. Como es de público conocimiento, la emergencia sanitaria por la Pandemia ha traído y sigue trayendo severas consecuencias financieras para la economía en general, con

<sup>130</sup> Véase: <<https://www.transportation.gov/office-policy/aviation-policy/airline-alliances-operating-active-antitrust-immunity>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>131</sup> Así, por ejemplo, junto al caso de LATAM, en que participa Delta y Qatar Airways como accionista, y las participaciones accionarias de Delta en otras aerolíneas, mencionadas en la Sección I.3.1 del Informe, existen otras aerolíneas que recurren a esta modalidad para la cooperación internacional. Es el caso de China Eastern Airlines, que cuenta con aproximadamente un 8,8% de las acciones de Air France-KLM. Véase: <<https://www.airfranceklm.com/en/finance/financial-information/capital-structure>> [Fecha de última revisión: 30 de junio de 2021]. En el mismo sentido, United Airlines es titular de aproximadamente un 8% de las acciones de Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. Véase: <<https://ri.voeazul.com.br/en/corporate-governance/shareholder-structure/>> [última revisión: 30 de junio de 2021]. Asimismo, en febrero de 2020 Qatar Airways aumentó su participación accionaria en IAG del 21,4% al 25,1%. Véase: <<https://www.qatarairways.com/en/press-releases/2020/February/IAG.html>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>132</sup> Véase: FNE, Informe "Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras", Noviembre 2013.

<sup>133</sup> FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 52 y ss y párrafos 344 y ss.

<sup>134</sup> En este mismo sentido, FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 52 y ss. y párrafos 344 y ss.

efectos especialmente graves para la industria aeronáutica. En efecto, en el contexto actual de la Pandemia, los distintos gobiernos han implementado de manera intermitente políticas de contención, entre las cuales se incluye la suspensión temporal de la aviación comercial, tanto para vuelos domésticos como internacionales<sup>135</sup>. Adicionalmente, y aún en ausencia de este tipo de medidas restrictivas, la demanda por servicios aéreos ha disminuido de forma relevante. Esto ha provocado y sigue provocando un importante impacto en la industria aeronáutica, cuya magnitud aún no es posible dimensionar en su totalidad.

102. Debido a lo anterior, en la presente sección se analiza (i) el impacto que ha generado la crisis sanitaria en la industria aérea en general, con especial énfasis en los mercados afectados por la Adquisición de PM y por el JVA; y (ii) cómo lo anterior influye en el análisis competitivo de los acuerdos y vínculos objeto del Informe.
103. En relación con el impacto a nivel global, tanto la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (“IATA”, por sus siglas en inglés) como la Organización de Aviación Civil Internacional (“OACI”) indican que, para el año 2020, hubo una reducción aproximada del 66% en los ingresos por número de pasajeros de las aerolíneas (*revenue passenger kilometers* o “RPKs”, por su sigla en inglés), si se comparan con el año 2019<sup>136</sup>. En el mismo sentido, en abril de 2021, la IATA estimó que el transporte aéreo de pasajeros habría mejorado en algo, pero ciertamente no lo suficiente pues aún existiría una disminución de un 65,4% en términos de RPKs, en comparación a abril de 2019<sup>137</sup>. La OACI, por su parte en su reporte de junio de 2021 estimó que la

<sup>135</sup> Así, por ejemplo, las operaciones de las aerolíneas en Sudamérica y entre Sudamérica y Norteamérica se han visto afectadas por las siguientes restricciones gubernamentales: (i) en abril del 2020, Argentina suspendió todos los viajes aéreos por cinco meses hasta septiembre de 2020, prorrogando dicha suspensión hasta octubre de 2020. En octubre de 2020 se anunció la habilitación para el arribo de turistas provenientes de países limítrofes al Aeropuerto Internacional de Ezeiza (Uruguay, Paraguay, Brasil, Bolivia y Chile), además de pasajeros esenciales y quienes viajen por motivos de fuerza mayor. En marzo de 2021 el gobierno argentino aprobó nuevas restricciones a los viajes internacionales para enfrentar la nueva ola de la Pandemia, suspendiendo aquellos vuelos provenientes desde Brasil, Chile y México. Recientemente, en junio de 2021, se han dictado nuevas restricciones a partir de la variante Delta del COVID-19; (ii) Colombia restringió los vuelos domésticos hasta finales del mes de junio de 2020, mientras que los vuelos internacionales fueron restringidos hasta finales de agosto de 2020, reanudándose su operación recién durante septiembre del 2020. Los vuelos, tanto de entrada como de salida, se limitaron a EE.UU., Brasil, México, República Dominicana, Ecuador, Bolivia y Guatemala mediante una primera fase inicial. En febrero de 2021 se anunció una extensión hasta el 1 de junio de 2021 del cierre de las fronteras terrestres y fluviales. En junio de 2021 el gobierno de Colombia levantó ciertas restricciones para vuelos provenientes desde Brasil, aunque se exigirá PCR y cuarentena de dos semanas, a diferencia de viajeros provenientes de otros países donde esta restricción se eliminó como requisito de ingreso para viajeros nacionales y extranjeros, dentro de un plan nacional de reactivación económica; (iii) en el caso de Perú, el gobierno impuso restricciones tanto para los vuelos domésticos como internacionales, retomando las operaciones de los vuelos comerciales durante el mes de octubre de 2020. En junio de 2021, se suspendieron los vuelos internacionales provenientes de Sudáfrica, Brasil e India; y (iv) para el caso de EE.UU., el 24 de mayo de 2020 el gobierno federal anunció la prohibición para el ingreso de pasajeros que no sean ciudadanos estadounidenses y que hayan estado en Brasil dentro de catorce días desde que pretendan ingresar a EE.UU. En marzo de 2021 las autoridades estadounidenses decidieron extender el cierre parcial de la frontera terrestre norte y sur por otros 30 días: hasta el 17 de abril de 2021, limitando a viajes esenciales los cruces de la frontera de Canadá y México. Las restricciones no aplican para viajes aéreos respecto de quienes cuenten con una visa de turista, no obstante, no podrían cruzar la frontera por vías terrestres. Sin embargo, las autoridades insisten en limitar los viajes a cuestiones humanitarias y/o esenciales – no turismo ni comercio. Actualmente, los viajes aéreos de extranjeros con destino a EE.UU. están permitidos, siempre que no se trate de un viajero proveniente de un país incluido en la lista de países con prohibición de entrada (donde figuran, por ejemplo, India, China, Brasil, Reino Unido y los países de la Zona Schengen). En el caso de Chile, al 21 de octubre de 2020, las fronteras se encuentran parcialmente cerradas, pudiendo ingresar solamente ciudadanos de Chile, extranjeros residentes en situación migratoria regular, padres o hijos extranjeros de un chileno o residente regular del país, nacidos en el extranjero, extranjeros con vínculo matrimonial o un acuerdo de unión civil con un chileno o extranjero residente regular, extranjeros que viajan por negocios con el requerido salvoconducto. Desde abril de 2021 al 30 de junio de 2021, se han mantenido las fronteras cerradas para los chilenos y extranjeros. De esta forma, los chilenos no podrán salir salvo situaciones extraordinarias; y los extranjeros no podrán ingresar al país.

<sup>136</sup> De acuerdo con el Reporte de IATA de diciembre de 2020, los ingresos por pasajero o RPKs de la industria aérea disminuyeron en un 69,7% en los últimos doce meses, habiéndose reducido en un 66% el tráfico de pasajeros en el año 2020, si se compara con el periodo anterior. Véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis--december-2020/>> [última revisión: 30 de junio de 2021]. La OACI, por su parte, calculó una disminución del 65,9% de los RPKs en 2020, si se compara con 2019. Véase: <[https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_Coronavirus\\_Econ\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_Coronavirus_Econ_Impact.pdf)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>137</sup> A nivel global, la IATA estimó que en abril de 2021 las operaciones domésticas se mantuvieron en un 25,7% por debajo de los niveles de abril de 2019, mientras que las operaciones internacionales se mantuvieron

Pandemia tendría como efecto en el futuro inmediato una reducción total de entre el 36% y el 39% de los asientos ofrecidos por las compañías aéreas, una reducción global de entre 1.961 a 2.184 millones de pasajeros y una pérdida potencial de, entre USD290.000 y USD322.000 millones de los ingresos brutos de las aerolíneas<sup>138</sup>.

104. En particular, para Latinoamérica se calcula que en 2020 hubo una disminución en un 53,3% de la capacidad de asientos, decreciendo en 58,9% la capacidad en viajes internacionales y 50,4% en viajes domésticos respecto de 2019. En cuanto a la demanda de pasajeros, estos disminuyeron en 198,8 millones en total, siendo de éstos 80,7 millones internacionales y 118 millones nacionales, mientras que los ingresos por concepto de pasajeros disminuyeron en aproximadamente USD26.256 millones, USD16.358 millones en vuelos internacionales y USD9.899 millones en vuelos domésticos<sup>139</sup>. Para 2021, en comparación a 2019, se proyecta una disminución de un 33,6% a 30,4% en la capacidad de los asientos, decreciendo en rangos de entre 42,6% a 39,1% en los viajes internacionales y 28,9% a 25,7% en vuelos domésticos. En este caso, se estima una disminución de ingresos por concepto de pasajeros de entre USD21.027 a USD18.769 millones<sup>140</sup>.
105. En este escenario, las aerolíneas han tomado distintas medidas para intentar hacer viable su situación financiera. Así, algunas han recibido subsidios y ayuda estatal, como, por ejemplo, Delta y United, mientras que otras, como LATAM, Avianca y Aeroméxico, se han acogido a procesos de reorganización financiera de acuerdo al Capítulo 11.
106. Cabe destacar que tanto las estimaciones internas de las aerolíneas como las proyecciones de la industria publicadas por la IATA, indican que dentro de los próximos años el mercado de transporte aéreo de pasajeros debiese volver a los niveles existentes en el 2019<sup>141</sup>. En efecto, si bien muchas aerolíneas han reducido sus frecuencias o incluso dejado de operar algunas rutas en consideración a las restricciones impuestas por los gobiernos y a la baja en la demanda, información recabada en el marco de la Investigación indica que este fenómeno sería temporal y las aerolíneas, en su mayoría, esperarían retomar sus operaciones lo antes posible, pese a que no existe certeza respecto de cuándo y en qué nivel ello se podrá realizar<sup>142</sup>.
107. De manera excepcional, existen algunas aerolíneas que no esperan retomar sus operaciones al mismo nivel y en las mismas rutas que existían previo a la Pandemia. De acuerdo con lo informado por dichas aerolíneas, ello se explicaría no solo por la

---

en un 87,3% por debajo de los niveles del mismo periodo, pero en 2019. Véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis---april-2021/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>138</sup> Véase: <[https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_Coronavirus\\_Econ\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_Coronavirus_Econ_Impact.pdf)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>139</sup> Véase: <[https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_Coronavirus\\_Econ\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_Coronavirus_Econ_Impact.pdf)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>140</sup> Véase: <[https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_Coronavirus\\_Econ\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_Coronavirus_Econ_Impact.pdf)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>141</sup> Véase, por ejemplo, el Informe elaborado por Compass Lexecon, p. 6-7, acompañado por Delta con fecha 9 de julio de 2020, ingreso correlativo 02451-20.

<sup>142</sup>

emergencia sanitaria, sino que a su vez por decisiones comerciales o reestructuraciones internas analizadas previo a la Pandemia<sup>143-144-145-146</sup>.

108. En cuanto al retorno de las operaciones de la industria aérea, es incierta la fecha en que ello ocurrirá<sup>147</sup>, debido principalmente a que no se sabe cuándo se alzarán las restricciones impuestas por los gobiernos a raíz de la Pandemia y a que la demanda de pasajeros no representa el comportamiento histórico de la industria. Así, el retorno de las operaciones dependen de cómo evolucione la Pandemia, de modo que no existan nuevos rebrotes igual o más potentes a los experimentados a la fecha y de una serie de factores adicionales, entre ellos: (i) los cambios de conducta que podrían experimentar las personas y/o empresas, a corto y largo plazo, en sus hábitos de viaje después de esta crisis<sup>148</sup>; (ii) la imagen que tendrán los principales destinos turísticos y los posibles impactos tardíos en alguno de ellos; (iii) la posible influencia de la ayuda estatal u otro tipo de ayuda a las aerolíneas; (iv) en general, cómo reaccionarán y/o se recuperarán los actores de la industria después de la crisis; y (v) si el transporte aéreo de carga se reemplazará con mayor frecuencia por otros medios de transporte<sup>149</sup>.
109. De acuerdo con información publicada en junio de 2020 por la IATA, dicha asociación pronosticaba que la recuperación de la industria aérea se iniciaría en la segunda mitad del año 2020, debido al reinicio de los viajes nacionales y, luego, de forma gradual, mediante la apertura de los mercados internacionales<sup>150</sup>. Sin embargo, estimaciones

<sup>143</sup> Así, por un lado, Alitalia, en el marco de una reorganización de su red de vuelos de largo alcance, en marzo de 2020, previo a las restricciones impuestas con motivo de la Pandemia, dejó de operar vuelos entre Roma y Santiago

Véase: Respuesta de Alitalia al Oficio Ord. N°1072-20, de fecha 17 de junio de 2020, ingreso correlativo 02180-20.

<sup>144</sup>

Luego, el 10 de mayo de 2020 y debido al impacto económico producido por la pandemia, Avianca Perú S.A. anunció el cierre de sus operaciones y el inicio de un proceso de disolución y liquidación.

Véase: Respuesta de Avianca al Oficio Ord. N°1071-20 FNE, presentada con fecha 24 de junio de 2020, ingreso correlativo 02264-20 e información disponible en: <<https://www.avianca.com/cl/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-holdings-inicia-procedimiento-reorganizacion-voluntaria/>> y <<https://www.avianca.com/cl/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-peru-ingresa-a-proceso-disolucion-liquidacion/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

Sin perjuicio de lo anterior, hace algún tiempo el CFO de la aerolínea señaló públicamente que pretenderían reducir el tamaño de la empresa en aproximadamente un 30%, lo que conllevaría también una reducción en su oferta. Véase, nota de prensa titulada “El plan de vuelo del chileno a cargo de las finanzas de Avianca”, publicado en La Tercera el día 11 de octubre de 2020. Disponible en: <<https://www.latercera.com/pulso/noticia/el-plan-de-vuelo-del-chileno-a-cargo-de-las-finanzas-de-avianca/XGI5SHG7WNDH4EBEHBY4OZJU/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>145</sup> LATAM Airlines Argentina, por su parte, informó la decisión de cesar todas las operaciones domésticas de transporte aéreo de pasajeros en Argentina, sin perjuicio de continuar operando los cuatro destinos internacionales (EE.UU., Brasil, Chile y Perú) por otras filiales del grupo LATAM. En cuanto a las operaciones internacionales de carga ofrecidas por dicha compañía, y antes operadas por su filial argentina, LATAM ha informado que éstas se mantendrían y serían operadas por otras filiales del grupo. Véase: Respuesta de LATAM

<sup>146</sup>

<sup>147</sup> Un ejemplo de lo anterior serían los reiterados cambios de planes de Delta, por cambios en sus proyecciones.

<sup>148</sup> Véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance-june-2020-report/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>149</sup> Véanse: Respuesta de Delta al Oficio Ord. N°1057-20 FNE, presentada con fecha 22 de junio de 2020, ingreso correlativo 02210-20; Respuesta de Air Europa Líneas Aéreas S.A.U. a Oficio Ord. N°1074, presentada con fecha 25 de junio de 2020, ingreso correlativo 02273-20; y Respuesta de American a Oficio Ord. N°1077-20 FNE, presentada con fecha 26 de junio de 2020, ingreso correlativo 02304-20.

<sup>150</sup> Información disponible en: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance-june-2020-report/>> [última revisión: 30 de junio de 2021]. Lo anterior es reafirmado por los comentarios públicos realizados por una agencia de viajes. Al respecto, véase: <<http://gda.com/detalle-de-la-noticia/?article=4223188>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>150</sup> Al respecto, véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/downgrade-for-global-air-travel-outlook/>>

más recientes de la IATA indican que la recuperación será más lenta de lo previsto, especialmente en los mercados internacionales, con una variación importante entre los distintos países<sup>151</sup>. De acuerdo con estimaciones recientes formuladas por la IATA, debido a los retrasos en la vacunación y la aversión al riesgo por parte de algunos gobiernos que limitarían la apertura de los mercados, habrían empeorado las previsiones de tráfico para 2021<sup>152</sup>. En el caso de Chile, y de conformidad con información recabada durante la Investigación, se estima que la demanda doméstica podría recuperarse durante el año 2022<sup>153</sup>, alcanzándose una plena recuperación recién entre los años 2023 y 2024<sup>154</sup>. Estas proyecciones serían congruentes con la información aportada por las distintas aerolíneas en la Investigación<sup>155</sup>.

110. Por su parte, mediante la OACI, las aerolíneas proponen el reinicio de sus operaciones con la implementación universal de medidas para mantener seguros a los pasajeros y la tripulación<sup>156</sup>. La IATA ha indicado que estas medidas, sumadas a la ayuda de un rastreo de contactos efectivo, deberían dar a los gobiernos la confianza para abrir fronteras sin medidas de cuarentena y ayudar a acelerar la recuperación económica del sector<sup>157-158</sup>.
111. En lo referente al transporte aéreo de carga, en junio de 2020 la IATA pronosticó que el comercio mundial caería un 13% en 2020. Sin embargo, al mismo tiempo se espera una fuerte recuperación del comercio que permita recuperar los volúmenes de carga aérea en 2021<sup>159</sup>. Por otra parte, debido a que parte de la carga se transporta en aviones de pasajeros, y dado que ha existido una disminución de la oferta de vuelos de pasajeros, algunas aerolíneas han aumentado su operación tratando de aprovechar capacidad que de otra forma quedaría ociosa<sup>160</sup>.

<sup>151</sup> Al respecto, véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/downgrade-for-global-air-travel-outlook/>>; <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/regional-briefing---americas---september-2020/>>; <<https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2021-06-09-01/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>152</sup> Véase: <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance---april-2021---presentation/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>153</sup> Véase: Respuesta de LATAM a Oficio Ord. N°1058-20 FNE, presentada con fecha 23 de junio de 2020, ingreso correlativo 02249-20, y Respuesta de SKY Airlines a Oficio Ord. N°1070-20 FNE, presentada con fecha 8 de julio de 2020, ingreso correlativo 02434-20.

<sup>154</sup> Véase, Respuesta de Air Europa Líneas Aéreas S.A.U. a Oficio Ord. N°1074, presentada con fecha 25 de junio de 2020, ingreso correlativo 02273-20.

<sup>155</sup> Véase: Respuesta de Delta al Oficio Ord. N°1057-20 FNE, presentada con fecha 22 de junio de 2020, ingreso correlativo 02210-20; Respuesta de LATAM a Oficio Ord. N°1058-20 FNE, presentada con fecha 23 de junio de 2020, ingreso correlativo 02249-20; Respuesta de SKY Airlines a Oficio Ord. N°1070-20 FNE, presentada con fecha 8 de julio de 2020, ingreso correlativo 02434-20; Respuesta de Avianca a Oficio Ord. N°1071-20 FNE, presentada con fecha 24 de junio de 2020, ingreso correlativo 02264-20; Respuesta de Air France-KLM a Oficio Ord. N°1073-20 FNE, presentada con fecha 30 de junio de 2020, ingreso correlativo 02320-20; Respuesta de Air Europa Líneas Aéreas S.A.U. a Oficio Ord. N°1074-20 FNE, presentada con fecha 25 de junio de 2020, ingreso correlativo 02273-20; Respuesta de American a Oficio Ord. N°1077-20 FNE, presentada con fecha 26 de junio de 2020, ingreso correlativo 02304-20; Respuesta de IAG a Oficio Ord. N°1087-20 FNE, presentada con fecha 11 de agosto de 2020, ingreso correlativo 02842-20; y Respuesta de Aeroméxico a Oficio Ord. N°1095-20 FNE, presentada con fecha 17 de julio de 2020, ingreso correlativo 02528-20.

<sup>156</sup> Al respecto, véase la información disponible en: <<https://www.icao.int/covid/cart/Pages/default.aspx>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>157</sup> Al respecto, véase la información disponible en: <<https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2020-06-09-01/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>158</sup> Al respecto, algunos países están exigiendo el test PCR negativo para poder viajar, mientras que, en particular en el caso del aeropuerto de Bogotá, se están realizando test PCR con resultados en dos horas. Señalado por Dirk Zandee en artículo de prensa "Country Manager de Despegar para la región: La recuperación está siendo mucho más rápida de lo esperado". Véase: <<http://portal.nexnews.cl/showN?valor=ev6ba#:~:text=Dirk%20Zandee%20asegur%C3%B3%20que%20la%20de%20Despegar%2C%20Dirk%20Zandee.>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>159</sup> IATA <<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance-june-2020-report/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>160</sup> Según lo informado por LATAM, en respuesta a oficio ordinario N°1058-20, ingreso correlativo 02249-20: "Hacemos presente que la crisis sanitaria no ha causado el mismo efecto en el transporte aéreo de carga. El transporte de carga se ha mantenido rentable para LATAM y sus filiales cargueras e incluso se han incorporado nuevas rutas para vuelos chárter, incluyendo aquellos necesarios para el transporte de insumos médicos desde distintos destinos, como Shanghái, China y Nueva Delhi, India. En efecto, hasta el mes de mayo de 2020, las operaciones de carga de LATAM a Miami incrementaron [redacted] en comparación con el año 2019. De la misma forma, incrementó la operación de carga de la industria aérea en general".

112. Si bien la situación actual hace muy difícil realizar pronósticos exactos sobre el desarrollo de la industria aérea, esta Fiscalía considera que los datos para los años 2019 y anteriores constituyen la mejor estimación posible respecto de las participaciones de mercado en cada ruta analizada, debido a que, salvo las excepciones mencionadas en el párrafo 107, no se espera en el corto a mediano plazo que las aerolíneas partícipes cesen sus operaciones en las rutas analizadas y, adicionalmente, las distintas aerolíneas consultadas en la Investigación indicaron tener planes de reanudar sus vuelos en la medida que se recupere la demanda. Un enfoque similar ha sido adoptado por las Partes<sup>161</sup>.
113. Finalmente, cabe señalar que, si bien en la actualidad se proyecta que la industria aérea podría, en algunos años más, volver a la situación en que se encontraba previo a la Pandemia, existe un grado importante de incertidumbre respecto de la evolución de este mercado. En razón de ello, y en el evento de que una eventual consolidación de la industria ocasionara un cambio de circunstancias respecto de los supuestos de hecho utilizados en el análisis competitivo realizado en el Informe, en concepto de esta Fiscalía concurrirían los supuestos necesarios para el uso de sus potestades normativas ante este H. Tribunal en virtud de lo dispuesto en el artículo 32 del DL 211. En virtud de lo anterior, el Acuerdo Extrajudicial de fecha 13 de agosto de 2021 establece de manera expresa que, en el caso de surgir nuevos antecedentes que impliquen cambios significativos y permanentes en la estructura de mercado de la industria aeronáutica que tornen las Medidas inoficiosas o inconducentes para sus fines, la FNE puede solicitar la modificación del Acuerdo Extrajudicial.

## VI. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS A LA COMPETENCIA

### VI.1. Introducción

114. No obstante que, según se expuso en las Secciones II.2 y III.2 *supra*, la Adquisición de PM y el JVA no son jurídicamente operaciones de concentración, por lo no resulta procedente la aplicación del régimen de control previo establecido en el Título IV del DL 211, lo cierto es que la naturaleza de dichas operaciones hace aplicable a esta Investigación el tipo de análisis metodológico que es utilizado para dicho procedimiento<sup>162</sup>, aunque con ciertos matices<sup>163</sup>.

---

<sup>161</sup> Al respecto, véanse la presentación de LATAM de 1 de septiembre de 2020, ingreso correlativo 03066-20, por medio de la cual se acompañó el informe elaborado por Global Economistas, p.69 y la presentación de Delta de fecha 9 de julio de 2020, ingreso correlativo 02451-20, por medio de la cual se acompañó el informe elaborado por Compass Lexecon, pp. 6-7.

<sup>162</sup> Sobre la aplicabilidad general de las herramientas utilizadas en un control de operaciones de concentración, ante la ausencia de un procedimiento específico, véase: Comisión Europea, *Commission Staff Working Document: Towards a more effective EU merger control*, p. 3: “Una política efectiva de competencia requiere contar con los medios adecuados para abordar todas las fuentes de daño para la competencia y los consumidores. La adquisición de participaciones minoritarias no-controladoras (en adelante, “vínculos estructurales”), puede en algunos casos acarrear efectos anticompetitivos. Hoy, la Comisión no parece contar con las herramientas para prevenir sistemáticamente efectos anticompetitivos que derivan de dichos vínculos estructurales. Una solución que se explora en este paper sería extender la competencia de la regulación de operaciones de concentración, en orden a entregarle a la Comisión la opción para intervenir en un número limitado de casos problemáticos que involucran vínculos estructurales, particularmente en aquellos casos donde se generan vínculos estructurales entre competidores o en una relación vertical.” (traducción libre desde el documento original).

<sup>163</sup> Como se detalla en el análisis efectuado a continuación, para el análisis de los niveles de concentración a partir de la Adquisición de PM se utiliza el índice de medición de concentración el Herfindahl-Hirschman Modificado, que, si bien es conceptualmente idéntico al Índice Herfindahl-Hirschman tradicional, constituye una generalización de éste, pues su fórmula es obtenida a partir de un modelo de competencia con participaciones accionarias cruzadas, lo que permite analizar propiedades que no otorgan control o influencia decisiva. En el caso del JVA, tal como ha señalado el TDLC, si bien es posible aplicar un análisis estructural similar a las operaciones de concentración para analizar este tipo de acuerdos, dado que se trata de acuerdos entre competidores, no es correcto acudir a estándares jurídicos relacionados específicamente con el control de dichas operaciones, tales como el estándar sustantivo aplicable y la relevancia de las condiciones de eficiencia bajo ese estándar. Véase: TDLC, Resolución N°54, Considerandos 16 y 17.

115. Respecto de la Adquisición de PM, los efectos que vienen aparejados a la adquisición de participaciones minoritarias entre competidores, cualitativamente, son los mismos efectos que pueden identificarse a partir de una operación de concentración<sup>164</sup>. En ese sentido se ha pronunciado esta Fiscalía<sup>165</sup> y también distintos organismos y agencias internacionales<sup>166</sup>.
116. En cuanto al JVA, la metodología de análisis sigue una estructura similar al análisis de una operación de concentración, pues se trata de un *joint venture* que genera efectos similares a una fusión, al adquirir las Partes, en el escenario post JVA, un mayor poder de mercado<sup>167</sup> y generar el cese de la competencia en determinados mercados, verificándose posibles eficiencias.
117. De tal manera, el análisis de competencia de la Adquisición de PM y del JVA se ha centrado en detectar los riesgos unilaterales y coordinados que dichas operaciones pueden producir, teniendo en especial consideración las consecuencias para la libre competencia que acarrearán los vínculos de propiedad existentes entre distintos agentes económicos que son competidores entre sí, así como la coordinación de variables competitivas y actuación conjunta de las Partes a partir del JVA<sup>168</sup>.
118. Así, el análisis realizado difiere en las distintas zonas geográficas en que compiten las Partes, lo que tiene su causa en las distintas relaciones que se generan entre LATAM y Delta y/o sus socios. En primer lugar, para las rutas entre Chile y EE.UU. y Canadá, si bien la Adquisición de PM por sí sola podría generar riesgos unilaterales y coordinados entre LATAM y Delta, dado que el JVA elimina toda la competencia entre esas aerolíneas en dichas rutas, el análisis de esta Fiscalía se ha centrado en los riesgos unilaterales del JVA<sup>169-170</sup>. Respecto a los riesgos coordinados, el análisis muestra cómo la Adquisición de PM y el JVA podrían facilitar conductas coordinadas entre las Partes y terceras aerolíneas. Por otra parte, para las rutas comprendidas entre Chile y México, Chile y Europa y Chile y Este de Asia, el JVA no genera riesgos unilaterales debido que no se encuentran dentro del ámbito geográfico del mismo.

---

<sup>164</sup> Sobre la similitud de los efectos reconocibles en operaciones de concentración y en la adquisición de participaciones minoritarias, véase: FNE, Informe “Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras”, Noviembre 2013, p. 7 de Fiscalía de Fusiones y Estudios de noviembre de 2013, que señala: “No obstante la desatención que este tipo de fenómeno ha tenido en la doctrina, los efectos son sustancialmente los mismos a los que se presentan respecto de fusiones completas, aunque normalmente se encuentren atenuados. Las participaciones minoritarias no son, por tanto, cualitativamente distintas de una fusión en cuanto a sus efectos (...)”.

<sup>165</sup> Véase: FNE, Informe “Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras”, de noviembre 2013.

<sup>166</sup> Véase: Organisation for Economic Co-operation and Development, Policy Roundtables: Minority Shareholdings, 2008, p.11: “Las reglas para la revisión de operaciones de concentración son utilizadas frecuentemente para examinar los efectos de participaciones minoritarias en la competencia. En regímenes que utilizan el concepto de “control” para definir cuándo una transacción es susceptible de ser revisada, las participaciones minoritarias pueden ser analizadas sólo si generan dicho cambio de control, pudiendo generar el riesgo de que exista una laguna regulatoria respecto a las participaciones minoritarias que no afectan el control pero que, en cualquier caso, podrían tener efectos negativos en la competencia. Otras jurisdicciones cuentan con una competencia más amplia, que les permite revisar participaciones minoritarias bajo un estándar de “influencia material” u otro similar, o incluso en algunos casos, revisar todas las adquisiciones de participaciones en un agente económico diverso, bajo el mismo procedimiento aplicable a operaciones de concentración.” (traducción libre).

<sup>167</sup> Véase, Corte Suprema, Sentencia de 23 de mayo de 2019 dictada en autos Rol CS N°31.502-2018, considerando Décimo Séptimo.

<sup>168</sup> Véase, TDLC. Resolución N°54, considerandos 11 y siguientes.

<sup>169</sup> Dado que el JVA elimina toda la competencia entre Delta y LATAM en dichas rutas y la Adquisición de PM no implica un control unilateral de LATAM por parte de Delta, los riesgos unilaterales del JVA son siempre mayores o iguales a los riesgos unilaterales entre Delta y LATAM producto de la Adquisición de PM para esas rutas.

<sup>170</sup> En el mismo sentido que la nota al pie anterior, dado que el JVA elimina toda la competencia entre Delta y LATAM entre Chile y EE.UU./Canadá, los riesgos unilaterales del JVA son siempre mayores o iguales a los riesgos unilaterales producto de los ACC celebrados entre Delta y LATAM para los vuelos entre Sudamérica (Chile, Perú, Colombia y Brasil) y EE.UU.-Canadá. Aun cuando dichos ACC se implementen de manera autónoma, esto es, sin JVA, el test más conservador corresponde al análisis que el presente Informe muestra respecto a los riesgos unilaterales del JVA.

119. Por lo tanto, el análisis de riesgos unilaterales aquí efectuado se basa únicamente en la Adquisición de PM y se enfoca principalmente en la vinculación que se produce entre LATAM y los socios de Delta (Aeroméxico en México y Air France/KLM en Europa y Este de Asia). Por su parte, se analiza si los vínculos generados por la Adquisición de PM y por el JVA podrían generar riesgos coordinados en dichas rutas.
120. En cuanto a la estructura del análisis, en primer lugar, se presentan los riesgos que ocasiona la Adquisición de PM y el JVA en el transporte aéreo de pasajeros, distinguiendo entre las distintas rutas a las que afectan dichas operaciones, tal como se mencionó en el párrafo precedente. En segundo lugar, se presentan los riesgos que ocasionarían la Adquisición de PM y el JVA en el transporte aéreo de carga. Finalmente, se analizan las eficiencias del JVA presentadas por las Partes en la Investigación.
121. En cada ruta se incluye un análisis de los riesgos que ocasiona la participación de Delta en el Financiamiento DIP de LATAM, relacionados con el mayor acceso a información comercial sensible de la aerolínea que surge a raíz de la confusión de la calidad de accionista con la de acreedor, descrito en profundidad en la sección IV.2 precedente.
122. En cuanto al análisis de los ACC celebrados en las rutas parte del JVA<sup>171</sup>, cabe indicar que éstos establecen la estructura básica de la relación bilateral sobre la cual podrá operar el referido acuerdo, siendo plenamente funcionales a la operación del JVA, de modo que el análisis de sus riesgos se enmarca y queda comprendido dentro del análisis del JVA<sup>172</sup>. Sin perjuicio de ello, y de acuerdo con la manifestación de la voluntad de las Partes de proceder a su ejecución de forma autónoma del JVA<sup>173</sup>, esta Fiscalía efectuó un análisis diferenciado y autónomo de riesgos, en especial siguiendo los lineamientos de la FNE<sup>174</sup> y del TDLC<sup>175</sup>, en relación con los riesgos coordinados que derivan de su ejecución. En cuanto a los efectos unilaterales de los ACC, tal como se indicó en la nota al pie N°170, el test más conservador corresponde al análisis de los riesgos unilaterales del JVA, los que serán siempre mayores o iguales a los riesgos de los ACC.
123. De tal manera, y en particular en cuanto a los efectos unilaterales de la Adquisición de PM, siguiendo el marco conceptual utilizado por la Fiscalía<sup>176</sup> y por la jurisprudencia comparada<sup>177</sup>, cabe indicar que éstos se basan, por una parte, en las prerrogativas de Delta en LATAM en virtud de la Adquisición de PM, expuestos en la sección II.3, y por otra, en los incentivos unilaterales de aumentar el precio o disminuir la capacidad o la calidad que podría tener Delta, en virtud de la posibilidad de capturar rentas adicionales a través de sí misma o a través de otras aerolíneas competidoras, como LATAM.

<sup>171</sup> Vale decir, los ACC celebrado entre Delta y LATAM, Delta y LATAM Colombia, Delta y LATAM Perú y Delta y TAM. Cabe indicar que el ACC celebrado entre Delta y LATAM Ecuador no queda comprendido dentro de las rutas del JVA.

<sup>172</sup> Así, por lo demás, fue indicado por las Partes en su presentación de fecha 18 de junio de 2020, ingreso correlativo 02185-20, donde se acompañaron antecedentes para el análisis del JVA.

<sup>173</sup> Los ACC, incluido el ACC entre LATAM Ecuador y Delta, pueden ser implementados en forma independiente del JVA, sujetos a las directrices se consagran en el documento denominado "Transitory Guidelines Codesharing in Anticipation of the Delta – LATAM JV", que se acompaña en el Anexo 1 del Acuerdo Extrajudicial.

<sup>174</sup> FNE, Escrito de aporte de antecedentes de 5 de abril de 2011, presentado en la causa Rol NC N°388-11 TDLC, párrafo 268.

<sup>175</sup> TDLC, Resolución N°37, párrafo 259.

<sup>176</sup> FNE, Informe de la Fiscalía Nacional Económica sobre la adquisición por Tianqi Lithium Corporation de una participación accionaria en SQM, Investigación Rol N°2493-18.

<sup>177</sup> A este respecto, uno de los estudios más utilizados y citados dentro de la jurisprudencia y la literatura económica sobre participaciones minoritarias y *common ownership* es el de O'Brien, D. P., & Salop, S. C., *Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control*, *Antitrust LJ*, 1999. Véase, a modo de ejemplo: *Office of Fair Trading, Report to the Secretary of State for Trade and Industry, Acquisition by British Sky Broadcasting Group plc of a 17.9 per cent stake in ITV plc*, nota al pie 55; *Competition Commission, Report Ryanair Holding plc and AER Lingus Group plc*, 28 de agosto de 2013, nota al pie 102.

124. Así, el análisis de competencia para determinar efectos unilaterales toma en consideración especialmente las prerrogativas que confiere a Delta la participación minoritaria en LATAM, considerando si la misma puede ser calificada como pasiva (sin derecho políticos) o activa<sup>178</sup>. Adicionalmente, esta influencia es analizada considerando las prerrogativas de Delta en terceras aerolíneas competidoras de LATAM (v.gr. Aeroméxico y Air France-KLM) y la posibilidad de ejercer algún tipo de influencia relevante a partir de su participación accionaria. Además, el análisis considera la estructura del mercado, en particular en lo relativo a niveles de concentración previos y posteriores a la Adquisición de PM, considerando la cercanía competitiva de los actores y las condiciones de entrada a cada mercado. Finalmente, se calculan los incentivos de Delta para aumentar sus precios o los de una aerolínea competidora de LATAM sobre la que tiene algún grado de participación, en virtud de las rentas que podría recuperar a partir de su participación en esta última.
125. En lo que concierne a la determinación de los niveles de concentración, esta Fiscalía ha utilizado comúnmente el Índice Herfindahl-Hirschman (“**HHI**”) para el análisis de operaciones de concentración<sup>179</sup>. Sin embargo, atendidas las características particulares de la Adquisición de PM, al tratarse de una participación minoritaria, el índice de medición de concentración que se utilizará es el Herfindahl-Hirschman Modificado (“**MHHI**”)<sup>180</sup>. Dicho índice es conceptualmente idéntico al HHI tradicional, sin embargo, constituye una generalización de éste, ya que su fórmula es obtenida a partir de un modelo de competencia con participaciones accionarias cruzadas, lo que permite analizar propiedades que no otorgan control o influencia decisiva, si no también interés financiero e influencia unilateral<sup>181</sup>.

<sup>178</sup> En este sentido, véase: FNE, Informe “Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras”, Noviembre 2013, p.7.; Comisión Europea, *Commission Staff Working Document: Towards More Effective EU Merger Control*, 2013, p.3; Comisión Europea, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, 2009, p.10.

<sup>179</sup> FNE, Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de la Fiscalía, de octubre de 2012, p.13.

<sup>180</sup> Sobre la procedencia del IHM para efectuar un análisis cuantitativo en la adquisición de participaciones minoritarias, véase; Organisation for Economic Co-operation and Development, *Policy Roundtables: Minority Shareholdings*, 2008, p.27: “*The fact that minority equity interests between competitors might have anti-competitive, unilateral effects, however, does not necessarily suggest that these effects will usually be present or substantive. Having identified what these effects could be, it becomes important to quantify the magnitude of these effects on competition. (...) In particular, two methodologies have been suggested. The first one, the Modified Herfindahl-Hirschman Index (MHHI), builds on the HHI concentration index widely used by antitrust enforcers for horizontal mergers. This methodology is based on a Cournot oligopoly model of quantity competition between firms producing homogeneous goods. The second one, the Price Pressure Index (PPI), expands on the use of diversion ratio methods and is premised on the Bertrand model of price competition between firms producing differentiated products.*”

Dicho enfoque es consistente con el análisis desarrollado previamente por la Fiscalía, como se puede observar en Informe de 17 de abril de 2014, a propósito de la investigación Rol N° F-1-2013, respecto de la Adquisición de Colmena Golden Cross por Fondo Privado/Larraín Vial, en el cual fueron analizados los riesgos unilaterales en un modelo de competencia en cantidades entre Clínica las Condes y Clínica San Carlos, facilitados por la participación minoritaria del Grupo Bethia en la primera, siendo controladora de la segunda, los cuales fueron calculados siguiendo la misma metodología, como puede verse en detalle en su *Anexo Económico II: Riesgos para la Competencia*.

Asimismo, el uso de versiones modificadas del IHH para casos en los que existen participaciones cruzadas también ha tenido acogida en la jurisprudencia comparada. En ese sentido, de la Comisión Europea, véanse: Case N° IV/M.1383 – Exxon/Mobil, 29/09/1999, p. 256, que basa sus cálculos en Bresnahan, T.F., & Salop, S.C, Quantifying the competitive effects of joint ventures, *International Journal of Industrial Organization*, 1986, vol.4, pp. 155-175; y Case M. 7932 – Dow/DuPont, 27/3/2017, el cual, en su Anexo 5 “Assessment of the Effects of Common Shareholding on Market Shares and Concentration Measures”, se extiende latamente en su punto 6) sobre como el IHH puede subestimar la concentración de un mercado cuando existen participaciones cruzadas, y sobre como un IHM puede hacerse cargo de esa diferencia –si bien no lo aplica para la decisión en concreto, por no haber tenido la información necesaria respecto al grado de control de cada actor–. Asimismo, en su punto 6.3. se refiere al uso del IHM en decisiones anteriores y textos de promoción de la competencia de la Comisión. Al respecto, véanse también: Case M.6541 – Glencore/Xstrata, OJ C109, 11.4.2014, page 1.; Case M.6541 – Glencore/Xstrata, recitals 158, 175; Case M.1715 – Alcan/Pechiney, withdrawn on 14 March 2000; y Case M.6576 – Munksjö/Ahlstrom, recitals 7, 766 and 798.

<sup>181</sup> El Índice de Herfindahl-Hirschman Modificado, desarrollado en detalle en O'Brien, D. P., & Salop, S. C., Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control, *Antitrust LJ*, 1999, 67, 559; corresponde, al igual que el Índice de Herfindahl-Hirschman, al valor de equilibrio del producto entre la elasticidad de la demanda y el margen porcentual promedio ponderado del mercado. La diferencia se encuentra en que el segundo asume competencia en cantidades de entidades independientes, mientras que el primero considera la posibilidad de que dichas entidades posean vínculos de interdependencia en la forma de interés financieros o la posibilidad de ejercer control o influencia decisiva. La fórmula para calcular el IHM es  $IHM =$

126. Adicionalmente, en base a análisis efectuados previamente por esta Fiscalía en casos de participaciones minoritarias<sup>182</sup> y a lo recomendado por la *Organisation for Economic Co-operation and Development* (“**OECD**”)<sup>183</sup>, el Informe expondrá el cálculo de índices de presión al alza de precios, también modificados.
127. De tal manera, para el cálculo de los MHHI y de los índices de presión al alza de precios modificados, es necesario realizar un supuesto en base al grado de influencia o control de Delta u otra aerolínea en las aerolíneas en las que participa a nivel accionario<sup>184</sup>. Debido a las dificultades que presenta cuantificar de forma exacta el grado de influencia, esta Fiscalía ha utilizado dos supuestos. En primer lugar, y tal como es habitual en la literatura de *common ownership*<sup>185</sup>, se asume que el grado de control es proporcional a la participación accionaria detenida. En segundo lugar, y en atención a que el directorio suele ser el órgano en el que por excelencia radica el gobierno corporativo y la administración de un agente económico, y que por cierto lo es respecto de los agentes económicos bajo análisis, el análisis asume que el grado de control es proporcional al número de directores que detentaría el accionista respectivo<sup>186</sup>.
128. Por otro lado, en cuanto a los riesgos coordinados que pueden derivarse de la Adquisición de PM, estos se vinculan esencialmente a la capacidad de dicha participación minoritaria de hacer más probable la coordinación explícita o tácita entre distintos actores de un mercado, ya sea porque favorece, permite y/o mejora las condiciones de una eventual coordinación entre diversos competidores, o bien porque hace que este tipo de acuerdos sea más estable en el tiempo<sup>187</sup>.
129. En cuanto a los efectos unilaterales del JVA, por su parte, cabe indicar que éstos se analizan sólo respecto de la ruta Chile-EE.UU. y Canadá, debido a que el alcance del JVA se limita a dichas zonas geográficas<sup>188</sup>.
130. Por otra parte, y considerando que el JVA contempla instancias de profunda coordinación de variables competitivas, éste podría generar las instancias necesarias para facilitar el acceso o intercambio de información comercial sensible entre las Partes, en relación con rutas distintas al JVA, riesgo reconocido ampliamente en la

---

$\sum_k \sum_j (\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik} / \sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij}) s_k s_j$  donde  $j$  y  $k$  son subíndices de empresa e  $i$  es un subíndice de accionista,  $s_j$  y  $s_k$  son las participaciones de mercado de las empresas  $j$  y  $k$  respectivamente,  $\gamma_{ij}$  es el grado de control o influencia que el accionista  $i$  posee sobre la empresa  $j$  y  $\beta_{ij}$  y  $\beta_{ik}$  corresponden al interés financiero o la participación accionaria del accionista  $i$  sobre las empresas  $j$  y  $k$  respectivamente.

<sup>182</sup> Acuerdo Extrajudicial celebrado entre FNE y Electrolux Chile S.A., de 24 de agosto de 2015, aprobado por el TDLC en autos Rol AE N°12-2015.

<sup>183</sup> Véase: OECD, Policy Roundtables: Minority Shareholdings, 2008, p.24 y ss.

<sup>184</sup> Por su parte, también es necesario determinar el interés financiero. Sin embargo, no es necesario estimar dicho parámetro ya que corresponde a las participaciones accionarias.

<sup>185</sup> Véase, por ejemplo, Azar, J., Schmalz, M. C., & Tecu, I. Anticompetitive effects of common ownership. *The Journal of Finance*, 2018, 73(4), 1513-1565; O'Brien, D. P., & Waehrer, K. The competitive effects of common ownership: We know less than we think, 2017, Disponible en: *SSRN 2922677*; Kennedy, P., O'Brien, D. P., Song, M., & Waehrer, K. The competitive effects of common ownership: Economic foundations and empirical evidence, 2017. Disponible en: *SSRN 3008331*.

<sup>186</sup> En ambos casos, y por simplicidad para el análisis, se asume que el resto de los accionistas que no tienen participaciones cruzadas en otras empresas es un único accionista por empresa.

<sup>187</sup> En efecto, como se verá *infra*, la Adquisición de PM permite el acceso a información comercial sensible de LATAM, y favorece eventuales traspasos de ese tipo de información entre las Partes, lo que tiene el potencial de aumentar la probabilidad de coordinación, por un lado, así como facilitar el monitoreo de un acuerdo, por otro. En este sentido, la Adquisición de PM también puede permitir que los acuerdos coordinados sean más estables en el tiempo, al disminuir las ganancias de su ruptura producto de las pérdidas comunes producto de la salida. Por otro lado, de modo similar a como ocurre con los efectos unilaterales, la Adquisición de PM puede cambiar los incentivos de las Partes para desviarse de un acuerdo colusorio.

<sup>188</sup> Dicho análisis sigue a lo realizado por el TDLC en la Resolución N°54 y a la propia FNE en dicho procedimiento, utilizando herramientas analíticas propias del análisis de operaciones de concentración, debido a que el JVA suprime toda competencia entre las Partes en dichas rutas. Véase, Aporte de Antecedentes FNE caso NC 434-16, pp. 5 y 98.

literatura de libre competencia<sup>189</sup> y en precedentes tanto administrativos<sup>190</sup> como judiciales<sup>191</sup>. Estos riesgos podrían surgir en mercados distintos a aquellos en los que está presente el JVA -efectos “*spill-over*”-, en los cuales existe traslape entre las Partes y donde, a partir del JVA, podría facilitarse la coordinación haciéndola más probable, o bien facilitar el monitoreo de un acuerdo. Adicionalmente, en particular para la ruta Chile-Norteamérica, los riesgos coordinados del JVA se analizan en relación con la posibilidad de que las Partes actúen de manera coordinada con una tercera aerolínea en los mercados geográficos del JVA, siendo de especial relevancia la situación de Aeroméxico, como se verá *infra*.

131. Por su parte, y en relación con los efectos coordinados respecto de la ejecución de los ACC entre Delta y LATAM, los riesgos coordinados se analizarán adicionalmente respecto de la posible coordinación entre las Partes a partir de estos acuerdos, asumiendo en este supuesto la implementación autónoma e independiente del JVA.
132. Finalmente, cabe indicar que las Partes presentaron eficiencias respecto al JVA, las que fueron evaluadas utilizando los criterios establecidos por esta Fiscalía en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de la Fiscalía, de octubre de 2012 (“**Guía**”).

## **VI.2. Adquisición de PM, JVA y Financiamiento DIP: Análisis de los riesgos a la competencia para transporte aéreo de pasajeros**

133. A continuación, se presenta el análisis efectuado por esta Fiscalía respecto a los riesgos que generarían tanto la Adquisición de PM, el JVA, el Financiamiento DIP y los ACC, estos últimos en la medida que fuesen implementados de manera previa e independiente al JVA en los mercados afectados por dichas operaciones. Atendido que cada acto jurídico conlleva efectos y riesgos que difieren entre sí, para efectos de claridad se ha optado por distinguir *infra* dentro de cada ruta afectada los distintos riesgos unilaterales y coordinados que generan dichas operaciones.
134. Como fue indicado *supra*, el análisis considerará las rutas donde Delta y LATAM compiten de manera directa -Chile-EE.UU. y Canadá- y las rutas donde compiten de manera indirecta, a través de la participación accionaria de Delta en un competidor directo de LATAM -Chile-México, Chile-Europa y Chile-Este de Asia. En cuanto a los mercados de carga, el análisis considera todas las rutas mencionadas previamente y distingue entre los riesgos de carácter unilateral y coordinados que han sido identificados.
135. Como resultado de la Investigación, la FNE pudo constatar que la Adquisición de PM, el JVA y el Financiamiento DIP podrían impedir, restringir o entorpecer la libre competencia en ciertas rutas, de acuerdo con los términos del DL 211. Debido a lo anterior, se han acordado con las Partes las Medidas que se describen en la sección VII del Informe, las que, a juicio de esta Fiscalía, son efectivas, idóneas y proporcionales a los riesgos descritos a continuación.

### **VI.2.1. Análisis de la ruta Chile-EE.UU. y Canadá**

136. La Adquisición de PM y el JVA podrían impactar en las condiciones competitivas de las rutas Chile-EE.UU. y Canadá. Tanto Delta como LATAM actúan directamente en ellas, siendo titulares de participaciones de mercado relevantes. Existen a su vez, otros

---

<sup>189</sup> Wagner-von Papp, Florian (2013). *Information exchange agreements*, en *Handbook on European Competition Law: Substantive Aspects*, I. Lianos y D. Garadin, eds., Edward Elgar, cap. 3, pp. 130 y ss.

<sup>190</sup> Véase, a modo de ejemplo, los lineamientos formulados por la FNE para evitar el intercambio de información relevante entre competidores en su Guía de Asociaciones Gremiales y Libre Competencia, de agosto de 2011.

<sup>191</sup> Véase, a modo de ejemplo, TDLC, Resolución N°51/2018, de 17 de enero de 2018, considerandos 112 y siguientes.

actores como American, United Airlines (“**United**”), Air Canada y Aeroméxico que también ofrecen sus servicios en las mismas rutas.

137. En relación con la presente ruta, el análisis de riesgos unilaterales se ha centrado en el JVA, el cual conlleva un nivel mayor de integración que el de la Adquisición de PM y, por tanto, requiere un análisis más conservador.
138. En cuanto a los riesgos coordinados, el análisis se enfoca fundamentalmente en cómo la Adquisición de PM y el Financiamiento DIP podrían facilitar la coordinación de las Partes. Con todo, dicho riesgo evidentemente desaparece a partir del momento en que las Partes comiencen a implementar el JVA, lo que se producirá una vez que las Partes cuenten con las autorizaciones regulatorias pertinentes<sup>192</sup>. De esta forma, una vez implementado el JVA el análisis de riesgos coordinados en esta ruta corresponderá a la eventual coordinación de las Partes en la ruta con terceras aerolíneas, especialmente con Aeroméxico, actor relacionado a Delta que participa en dichas rutas.
139. Finalmente, considerando la voluntad de las Partes, manifestada a esta Fiscalía en cuanto a eventualmente proceder a la implementación de los ACC de manera independiente y autónoma al JVA respecto de esta ruta-, de igual manera el análisis se referirá a cómo éstos pueden hacer más probable una coordinación de las Partes en la ruta.

**a) Características de la ruta**

140. Si bien la situación actual hace muy difícil realizar pronósticos exactos sobre el desarrollo de la industria aérea, tal como se indicó en la sección V.3, esta Fiscalía considera que los datos para los años 2019 y anteriores constituyen la mejor estimación posible respecto de las participaciones de mercado en cada ruta analizada, debido a que, salvo casos muy excepcionales, no se espera en el corto a mediano plazo que las aerolíneas participes cesen sus operaciones en las rutas analizadas.
141. Previo a la Pandemia, existía una clara preferencia por parte de los consumidores por los vuelos con tramos de largo radio para rutas que conectan Chile con Norteamérica. En efecto, tal como muestra la Tabla N°3 *infra*, que presenta las distintas formas de volar a Norteamérica desde Chile para los años 2017, 2018 y 2019, más de un 70% del total de itinerarios disponibles entre dichos años para conectar ambas regiones, corresponden a vuelos *non-stop*, destacándose las rutas que conectan Santiago con las ciudades de Miami, Nueva York, Dallas, Atlanta, Houston, Toronto y Los Ángeles.

---

<sup>192</sup> En efecto, una vez que las Partes implementen de forma íntegra el JVA, será posible para éstas coordinar las distintas variables competitivas en la ruta Chile-EE.UU. y Canadá.

**Tabla N°3**  
**Formas de llegar a destino, Chile-Norteamérica**

	O&D	2017	2018	2019
<b>Vuelos non-stop</b>	Santiago-Miami	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]
	Santiago-Atlanta	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
	Santiago-Dallas	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Santiago-Houston	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
	Santiago-Nueva York	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Santiago-Toronto	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Santiago-los Ángeles	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Santiago-Orlando	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	<b>Total vuelos non-stop</b>	<b>[70% - 80%]</b>	<b>[70% - 80%]</b>	<b>[70% - 80%]</b>
<b>Vuelos en conexión vía</b>	Lima	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Panamá	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Ciudad de México	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Bogotá	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT<sup>193</sup>.

142. Del mismo modo, esta preferencia de los consumidores por las rutas de largo radio se constata a partir de la demanda de O&D entre Chile y Norteamérica, pues las siete ciudades indicadas *supra*, que conectan con Chile en vuelos de largo radio, se encuentran dentro de los O&D más demandados para dicha ruta, medidos en número de reservas, tal como lo refleja la siguiente Tabla:

<sup>193</sup> Cabe indicar que, para el cálculo de las participaciones de mercado e índices de concentración, en especial para el caso de pasajeros, se ha utilizado la información de la base de datos Marketing Information Data Tapes (MIDT), que fue proporcionada por las Partes durante la Investigación. Tal como esta Fiscalía ha mencionado en casos anteriores (véase: FNE. Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, presentado en el proceso Rol NC434 -2016 TDLC; párrafos 255 y ss.), esta base consiste en una extracción realizada por aerolíneas relativo a reservas efectuadas por agencias de viaje en los sistemas globales de distribución (GDS), la cual tiene un grado importante de detalle en cuanto al itinerario completo de cada reserva y las aerolíneas que han operado cada segmento, transformándose así en una herramienta valiosa para el cálculo de participaciones a nivel del mercado relevante definido. Al respecto, hacemos presente que la principal desventaja de dicha base de datos radica en que sólo se tiene información del canal de ventas indirecto, omitiendo así las ventas directas realizadas por las aerolíneas, generando posibles sesgos en las estimaciones en relación a cuán intensivas sean las aerolíneas en la comercialización de sus boletos aéreos para los distintos mercados relevantes.

**Tabla N°4**  
**Principales O&D, Chile-Norteamérica**

O&D	2017	2018	2019
Santiago-Miami	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]
Santiago-New York	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Santiago-Los Ángeles	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Orlando	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Toronto	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-San Francisco	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Washington	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Chicago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Boston	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Vancouver	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Houston	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Montreal	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Las Vegas	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Atlanta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Dallas	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.*

143. En cuanto a la operación en estas rutas, la siguiente Tabla muestra las frecuencias semanales realizadas de vuelos operados en tramos de largo radio a Norteamérica, tanto realizados por Delta y LATAM, como por terceros:

**Tabla N°5**  
**Vuelos operados en tramos de largo radio, Chile-Norteamérica, periodo julio-septiembre 2019**

Aerolínea	Alianza	Itinerario	Frecuencias Promedio
LATAM	Sin Alianza	Santiago-Miami	11
		Miami-Santiago	11
		Santiago-Nueva York	7
		Nueva York-Santiago	7
		Santiago-Los Ángeles	5
		Los Ángeles-Santiago	5
American	Oneworld	Santiago-Miami	7
		Miami-Santiago	7
		Santiago-Dallas	7
		Dallas-Santiago	7
Delta	SkyTeam	Santiago-Atlanta	7
		Atlanta-Santiago	7
United	Star Alliance	Santiago-Houston	7
		Houston-Santiago	7
Air Canada		Santiago-Toronto	4
		Toronto-Santiago	4

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos Dii.*

144. Al respecto, cabe destacar que, para el 2019, LATAM tenía como principales puntos de ingreso a Norteamérica las ciudades de Miami, Nueva York y Los Ángeles, lo que además coincide con los tres principales O&D de Norteamérica. Delta, por su parte, utilizaba Atlanta como principal punto de ingreso desde Chile, siendo su *hub* principal el Aeropuerto Internacional Hartsfield-Jackson de Atlanta. American, en tanto, utilizaba

Miami (*hub* de American) y Dallas como principales puertas de entrada. Finalmente, destacan United con su vuelo a Santiago-Houston (*hub*), y Air Canada con su entrada a través de su *hub* en Toronto, Canadá.

145. En términos de capacidad operada de Delta y LATAM entre Chile y Norteamérica el año 2019, cabe indicar que dichas aerolíneas representaban cerca de un [REDACTED] capacidad entre Chile y EE.UU., medida en número de asientos, tal como lo muestra la siguiente Tabla:

**Tabla N°6**  
**Capacity Share, Chile-Norteamérica**  
**Vuelos de tramos de largo radio, enero-septiembre año 2019**

Aerolínea	Canadá	EE.UU.	Total
LATAM	0%	[50% - 60%]	[40% - 50%]
Delta	0%	[10% - 20%]	[10% - 20%]
<b>Total Partes</b>	<b>0%</b>	<b>[60% - 70%]</b>	<b>[50% - 60%]</b>
American	0%	[20% - 30%]	[20% - 30%]
United	0%	[10% - 20%]	[0% - 10%]
Air Canada	100%	0%	[0% - 10%]
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a datos de Diio.*

**b) Condiciones a la entrada**

146. En cuanto a las condiciones de entrada a esta ruta, cabe indicar que tanto esta Fiscalía<sup>194</sup> como el TDLC<sup>195</sup>, han identificado la existencia de condiciones que dificultan la entrada de competidores en las rutas que vinculan Chile con Norteamérica, debido, entre otras circunstancias, a las economías de densidad y de ámbito, así como el manejo de *hubs* estratégicos por parte de LATAM, la que ofrece vuelos directos a Miami, Los Ángeles y Nueva York, el programa de pasajero frecuente de LATAM y la importancia de la marca de LATAM.
147. En opinión de esta Fiscalía, dichas características se mantendrían a la fecha, lo cual sería indicativo de condiciones de entrada desfavorables, sin que esta Fiscalía advierta una entrada probable, oportuna y/o suficiente en vuelos *non-stop* en estas rutas.

**c) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM y post-JVA**

148. Atendida las características de las redes que conectan Chile con Norteamérica ya descritas, a continuación se presenta el análisis de concentración en la ruta. Este análisis se realiza en dos etapas, para reflejar de mejor forma el grado de concentración en los mercados afectados. De este modo, la Tabla N°7 muestra los niveles de concentración de manera general para toda la ruta, mientras que la Tabla N°8 muestra los niveles de concentración a nivel de par O&D ciudad-ciudad, lo que es consistente con la definición de mercado relevante formulada en la sección V.2.
149. Cabe hacer presente que los índices de concentración aquí presentados fueron calculados considerando la participación accionaria de Delta en LATAM y en Aeroméxico, aerolínea que compite en esta ruta y donde Delta cuenta con participación accionaria, pudiendo ejercer influencia en ella, de acuerdo con lo que se describe en la sección VI.2.2.a) siguiente, así como también la posibilidad de Delta de nombrar directores tanto en Aeroméxico como en LATAM. Por completitud, se muestran los cambios de concentración respecto de la situación inicial de la Adquisición de PM y

<sup>194</sup> Véase, FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 363 y ss.

<sup>195</sup> Véase, TDLC, Resolución N°54, párrafo 107 y ss.

del JVA. Tal como puede apreciarse, los cambios de concentración asociados al JVA siempre son mayores a los de la Adquisición de PM.

**Tabla N°7**  
**Participaciones de mercado para Chile – EE.UU. y Canadá (2019)**

Aerolíneas	Chile-Canadá	Chile-EE.UU.
LATAM	[10% - 20%]	[30% - 40%]
Delta	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Aeroméxico	[0% - 10%]	[0% - 10%]
American	[0% - 10%]	[20% - 30%]
United	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Air Canada	[50% - 60%]	[0% - 10%]
COPA	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Avianca	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]

MHHI Inicial (participación accionaria)	3.552	2.548
Cambio MHHI Adquisición de PM (participación accionaria)	76	480
Cambio MHHI JVA (participación accionaria)	240	1.457
MHHI Inicial (número directores)	3.530	2.369
Cambio MHHI Adquisición de PM (número directores)	67	416
Cambio MHHI JVA (número directores)	216	1.306

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

**Tabla N°8**  
**Participaciones de mercado para los Principales O&D Chile – EE.UU. y Canadá (2019)**

Aerolíneas	Miami-Santiago	New York-Santiago	Los Ángeles-Santiago	Orlando-Santiago	San Francisco-Santiago	Santiago-Toronto	Santiago-Washington
Latam	[40% - 50%]	[50% - 60%]	[50% - 60%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Delta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[20% - 30%]
American	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[20% - 30%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[20% - 30%]
Aeroméxico	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
COPA	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
United	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Avianca	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Air Canada	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[60% - 70%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

MHHI Inicial (participación accionaria)	2.964	3.552	3.198	1.783	2.311	4.678	1.926
Cambio MHHI Adquisición de PM (participación accionaria)	62	399	304	201	182	21	111
Cambio MHHI JVA (participación accionaria)	216	1388	1009	755	577	74	445
MHHI Inicial (número directores)	2.962	3.510	3.170	1.756	2.246	4.670	1.924
Cambio MHHI Adquisición de PM (número directores)	57	372	267	206	165	22	119
Cambio MHHI JVA (número directores)	192	1272	881	744	537	74	445

Aerolíneas	Chicago-Santiago	Santiago-Vancouver	Boston-Santiago	Montreal-PET-Santiago	Houston-Santiago	Las Vegas-Santiago	Atlanta-Santiago	Dallas-Santiago
Latam	[10% - 20%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Delta	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[80% - 90%]	[0% - 10%]
American	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[70% - 80%]
Aeroméxico	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
COPA	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
United	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[60% - 70%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Avianca	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Air Canada	[30% - 40%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[50% - 60%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

MHHI Inicial (participación accionaria)	2.341	2.504	2.302	3.083	4.461	2.341	6.565	5.293
Cambio MHHI Adquisición de PM (participación accionaria)	67	86	228	96	30	159	207	44
Cambio MHHI JVA (participación accionaria)	250	259	921	339	80	579	829	137
MHHI Inicial (número directores)	2.326	2.500	2.301	3.058	4.448	2.312	6.556	5.285
Cambio MHHI Adquisición de PM (número directores)	70	67	245	95	23	160	223	37
Cambio MHHI JVA (número directores)	250	201	920	334	67	566	833	114

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

#### d) Análisis de Competencia

##### i) Riesgos unilaterales aparejados al JVA

150. Como se mencionó anteriormente, en esta sección se analizan los riesgos unilaterales del JVA por cuanto dicho acuerdo conlleva el cese de la competencia entre las Partes en estas rutas y, por lo tanto, representa un riesgo mayor a los riesgos derivados de la Adquisición de PM.
151. A partir de la información de las Tablas N°7 y N°8 de la sección precedente, es posible observar que los MHHI superan los umbrales de concentración fijados por esta Fiscalía en la Guía a nivel de red entre Chile con EE.UU. y en ciertos pares O&D específicos, como, por ejemplo, los vuelos que vinculan Santiago con Nueva York, Los Ángeles, Boston y Atlanta.
152. Al respecto, para el periodo analizado Delta y LATAM no traslapan sus actividades en operaciones *non-stop* y no son particularmente cercanos competitivamente. En efecto, mientras Delta vuela directo desde Santiago a Atlanta, LATAM lo hace hacia Miami, Nueva York y Los Ángeles, de modo que la competencia entre ambas aerolíneas solo se da a través de vuelos con escala en algunas de las rutas.

153. En virtud de lo anterior, y a diferencia de lo que pudo ser constatado con anterioridad por esta Fiscalía<sup>196</sup> y por el TDLC<sup>197</sup> respecto del análisis del *Joint Business Agreement* entre LATAM y American<sup>198</sup>, es posible observar que solo existiría traslape con metal propio en las ciudades antes mencionadas, debiendo agregarse Orlando y Boston. Para el resto de las ciudades en EE.UU. y Canadá, LATAM debe conectar con algún socio.
154. Adicionalmente, debe considerarse la presión competitiva de actores independientes de las Partes que también compiten con vuelos en conexión, como American y United y, en algunas rutas, Avianca y Copa Airlines (“**Copa**”). En efecto, tal como muestra la Tabla N°8, existen aerolíneas con participaciones de mercado relevantes que pueden generar presión competitiva respecto de la operación de las Partes. Así, por ejemplo, en el O&D Boston-Santiago, donde las Partes compiten a través de vuelos con escala, el actor más relevante es American.
155. Es importante destacar que American cesó el *Alliance Agreement* que lo vinculaba con LATAM<sup>199</sup>, lo que habría desencadenado una estrategia competitiva agresiva por parte de American<sup>200</sup>, mediante el anuncio del incremento de frecuencias desde su *hub* en Miami hacia Santiago, Lima y Sao Paulo<sup>201</sup>. En opinión de esta Fiscalía, esta situación daría lugar a un nuevo actor completamente independiente de LATAM en la ruta, lo que podría inyectar competencia en los mercados que vinculan Chile con Norteamérica, dado que American es la segunda aerolínea de mayor importancia entre Chile y Norteamérica y es el competidor más cercano a LATAM<sup>202</sup>.
156. Considerando que en la presente ruta no existen traslapes *non-stop*, los competidores en vuelos en conexión tendrían entre sí un grado de cercanía competitiva relevante, a diferencia de lo que ocurre respecto de vuelos *non-stop*, para los cuales la alternativa de un vuelo en conexión es mucho menos cercana, especialmente respecto de cierto tipo de pasajeros con una mayor sensibilidad al tiempo.
157. Adicionalmente, las barreras a la expansión de actores que ya están presentes en el mercado no serían de la misma entidad como aquellas existentes para ingresar en un vuelo *non-stop*. Lo anterior, debido a que dichos actores ya operan desde Santiago al respectivo *hub* y desde el *hub* al destino. Tal como se mencionó, si bien en la actualidad existe incertidumbre respecto a la recuperación de la demanda producto de la crisis provocada por la Pandemia, antecedentes recabados en el marco de esta Investigación mostrarían que las aerolíneas presentes en estas rutas no tendrían planes de salida.
158. De esta forma, esta Fiscalía considera que, aun cuando los niveles de concentración de la Guía son sobrepasados a partir del JVA a nivel de red y respecto de ciertos pares O&D, es posible descartar la concurrencia de riesgos unilaterales en las rutas que vinculan Chile con Norteamérica dado que: (i) Delta y LATAM no se traslapan en operaciones *non-stop*; y (ii) existiría presión competitiva suficiente de otros actores una vez implementado el JVA.

<sup>196</sup> Véase, FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafo 378.

<sup>197</sup> Véase, TDLC, Resolución N°54, párrafo 80.

<sup>198</sup> LATAM y American actualmente operan vuelos sin escalas entre Santiago y Miami, principal O&D y puerta de entrada entre Chile y EE.UU., y principal destino en EE.UU.

<sup>199</sup> En efecto, de acuerdo con lo informado por LATAM en la Investigación, con fecha 27 de septiembre de 2019, y a la luz de la celebración del Acuerdo Marco con Delta, American y LATAM dejaron de implementar la coordinación bajo el referido acuerdo.

<sup>200</sup>

<sup>201</sup> Véase <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2019/09/30/American-Airlines-responde-a-LATAM-y-anuncia-tres-frecuencias-a-Latinoamerica.aspx> de prensa: [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>202</sup> Véase: TDLC, Resolución N°54, párrafos 77 y siguientes.

ii) Riesgos coordinados

Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y de la participación de Delta en el Financiamiento DIP

159. Tal como establece la Guía, la existencia de participaciones cruzadas entre competidores puede tornar a un mercado vulnerable a la coordinación<sup>203</sup>. Esto es así, debido a que las participaciones minoritarias pueden debilitar los incentivos para desviarse de un acuerdo y, a la vez, facilitar el acceso y traspaso de información estratégica y el monitoreo de competidores en un mercado determinado<sup>204</sup>, lo que es particularmente cierto a propósito de participaciones minoritarias activas, como ocurre con la participación accionaria de Delta en LATAM<sup>205</sup>.
160. En ese sentido, lo primero que se debe tener presente al momento de evaluar los riesgos coordinados de la Adquisición de PM para la ruta Chile-EE.UU. y Canadá, se relaciona con el aumento de los riesgos coordinados mediante la generación de vínculos estructurales entre competidores<sup>206</sup>. Dicho vínculo estructural entre las Partes podría facilitar la coordinación, especialmente si se considera que Delta puede acceder a información comercial sensible de LATAM a la que no podía acceder con anterioridad, dada su participación en el directorio<sup>207</sup>. Al respecto, cabe destacar que los derechos de Delta como accionista de LATAM dan lugar a un escenario de *acceso unilateral* o flujo de información desde LATAM a Delta, lo que no impide que por otros medios pueda existir un traspaso de información comercialmente sensible entre las Partes<sup>208</sup>.
161. En efecto, la participación de Delta en el directorio de LATAM le permite participar en la discusión de su dirección estratégica, así como acceder a información comercialmente sensible de dicha aerolínea, tal como se expuso *supra* en la sección II.3.

---

<sup>203</sup> Guía, p.22.

<sup>204</sup> Véase, OECD, Policy Roundtables: Minority Shareholdings, 2008, p.128.

<sup>205</sup> En efecto, cuando la participación es activa, puede facilitar un acuerdo colusorio a través del aumento en la transparencia de los mercados y afectando negativamente los incentivos de las empresas para competir. Las participaciones minoritarias activas que dan derecho a nombrar representantes en el directorio, aumentan la transparencia del mercado, pues brindan una oportunidad para contar con una visión privilegiada de las actividades comerciales de la empresa competidora. Por otro lado, se debe tener presente que las participaciones minoritarias activas conllevan la posibilidad de influir directamente en el comportamiento competitivo -y por tanto en los incentivos- del competidor. Véase: Gian Diego Pini. *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholding and Competition Law*. *European Business Law Review*, Vol. 23, Issue 5, 2012, pp.609-610.

<sup>206</sup> Al respecto, véase la Guía, p. 22.

<sup>207</sup> Esta Fiscalía ha sostenido que “*se debe tener en cuenta que la adquisición de una propiedad parcial en un competidor puede facilitar el ejercicio de prácticas coordinadas o hacerlas más estables, por dos razones: i) el incremento de la transparencia del mercado y traspaso de información; y ii) el aumento de los incentivos a coordinarse de las empresas por la modificación en los pagos relevantes para establecer un acuerdo colusivo*” FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, párrafo 123.

<sup>208</sup> Al respecto, es relevante tener presente que ciertas autoridades de competencia han estimado que un intercambio de información puede constituir una conducta anticompetitiva, incluso si esta proviene de una sola parte, sin que la otra haya respondido a dicha comunicación. Cabe indicar que no solo el intercambio de información estratégica entre competidores constituye una conducta que puede generar efectos anticompetitivos, sino que también la mera revelación unilateral de las estrategias comerciales en un mercado a un competidor permite sustituir los riesgos de la competencia por la cooperación entre las firmas, al disminuir el nivel de incertidumbre del mercado y asumir que quien recibe la información ajustará su comportamiento competitivo según la información revelada. Véase: FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, nota al pie 155. En este mismo sentido se han pronunciado autoridades de jurisdicciones comparadas, como la *Office of Fair Trading*, antecesora de la Competition and Markets Authority del Reino Unido, que, en su oportunidad, señaló: “*the mere receipt of information concerning competitors may be sufficient to give rise to concertation (,,,) The ECJ has stated that an undertaking which receives information relating to an anti-competitive arrangement without manifestly opposing it will be taken to have participated in a concerted practice unless that undertaking puts forward evidence to establish that it had indicated its opposition to the anti-competitive arrangement to its competitors.*” (*Office of Fair Trading, Infringement of Chapter I of the CA98 and Article 101 of the TFEU by Royal Bank of Scotland Group plc and Barclays Bank plc Decision No. CA98/01/2011 Case CE/8950/08, 20 de enero de 2011, párrafos 237 y 239*).

162. Al respecto, cabe indicar que el riesgo de coordinación se hace aún más plausible si se tiene en consideración el rol que suele jugar Delta con sus socios estratégicos. En efecto, de acuerdo con información pública, Delta pretende dar cabida a oportunidades de sinergia y de intercambio de buenas prácticas con LATAM, en áreas como flota, mantenimiento, tecnología, gestión de proveedores y otras<sup>209</sup>, lo que podría conllevar a la estandarización de procesos entre las aerolíneas y la capacitación del personal en dichas materias. Ello sería consistente con el rol que cumple Delta en las aerolíneas en las que tiene participación accionaria. A partir de información aportada por Delta en la Investigación, se evidenciaría que dicha aerolínea busca maximizar el valor de todos sus socios, en base a un “espíritu colaborativo”, colaborando con ellos aun en ausencia de *joint ventures*<sup>210-211</sup>.
163. Adicionalmente, se debe considerar que los riesgos coordinados en la ruta Chile-Norteamérica aumentan si se tiene en cuenta el acceso a información comercial sensible de LATAM en virtud del Financiamiento DIP por parte de Delta. En concreto, tal como se expuso en la sección IV.2.1, a partir del Financiamiento DIP, Delta podrá acceder a cierta información de LATAM que puede calificarse como comercialmente sensible<sup>212</sup>, relacionada con aspectos operativos y comerciales que eventualmente podría involucrar información relativa a rutas que conectan Chile con Norteamérica, facilitando la coordinación y el monitoreo de un acuerdo ilícito.
164. En efecto, el contrato de crédito del Financiamiento DIP de LATAM contempla el acceso a reportes trimestrales sobre el estado de resultados, el balance y los estados de flujo de caja de LATAM<sup>213</sup>, comparados con el *Five-Year Business Plan* de LATAM<sup>214</sup>, el acceso a reportes bimensuales que otorgan acceso a un desglose estimado de pasajeros, carga y otros ingresos de LATAM<sup>215</sup>, así como la posibilidad de acceder periódicamente a información sobre las operaciones y asuntos comerciales de LATAM<sup>216</sup>, junto al derecho a realizar solicitudes de información adicional e ilimitadas<sup>217</sup>. Estas cláusulas permitirían a Delta acceder a información estratégica relativa al desempeño competitivo actual y futuro de LATAM en ciertas rutas, incluida la ruta Chile-EE.UU. y Canadá. Cabe indicar al respecto que el potencial acceso e intercambio de información comercial sensible entre competidores constituye un riesgo

<sup>209</sup> LATAM. Memoria Integrada 2019, p.13.

<sup>210</sup> Véanse, a modo de ejemplo, los documentos presentados por Delta con fecha 8 de enero de 2020, en respuesta al Oficio Ord. N°2084-20, ingreso correlativo 00075-20, que corresponden a las presentaciones internas de la aerolínea sobre el JVA, denominados “DLT\_6203164\_00003603”, “DLT\_6203164\_00019651”, “DLT\_6203164\_00022003”, “DLT\_6203164\_00024759”, “DLT\_6203164\_00011000”.

<sup>211</sup> Así, por ejemplo, [REDACTED]

<sup>212</sup> Entendida como toda aquella información estratégica de una empresa que, de ser conocida por un competidor, influiría en sus decisiones de comportamiento en el mercado, posibilitando que las decisiones en el mercado sean adoptadas de manera no individual en relación con la actividad de los competidores. Véase: FNE, Guía Asociaciones Gremiales y Libre Competencia. Agosto 2011, p.14.

<sup>213</sup> Cláusula 6.01 letra g) del contrato de crédito del Financiamiento DIP.

<sup>214</sup> *Five-Year Business Plan* se refiere al plan de negocios de 5 años de Latam (de 2020 a 2024), que se actualiza periódicamente.

<sup>215</sup> Cláusula 6.01 letra i) del contrato de crédito del Financiamiento DIP.

<sup>216</sup> Cláusula 6.01 letra l) del contrato de crédito del Financiamiento DIP.

<sup>217</sup> Véase contrato de crédito de Financiamiento DIP, sección 6.23 denominada “*Lenders Calls*”. Conferencias telefónicas con prestamistas DIP para revisión de información y aclarar dudas relativas a informes periódicos.

ampliamente reconocido tanto en la jurisprudencia<sup>218</sup> como en la literatura de libre competencia<sup>219</sup>.

165. Junto a lo anterior, cabe tener presente que existen ciertas características de la industria aérea que pueden facilitar una conducta coordinada. En relación con lo anterior, cabe considerar que esta industria ha sido objeto de preocupación por parte de diversas autoridades de libre competencia a nivel comparado y nacional<sup>220</sup>, respecto de la cual se han detectado conductas colusivas<sup>221</sup> y prácticas anticompetitivas en el pasado<sup>222</sup>. Así, por ejemplo, el TDLC tuvo en consideración especial este tipo de riesgos, imponiendo medidas de mitigación a LATAM con ocasión

---

<sup>218</sup> Véase, a modo de ejemplo: TDLC, Resolución N°51/2018, de 17 de enero de 2018, párrafos 112 y siguientes y, TDLC, Resolución N°49/2016, de 14 de abril de 2016, párrafos 98 y siguientes.

<sup>219</sup> Véase, Wagner-von Papp, Florian (2013), "*Information exchange agreements*", en *Handbook on European Competition Law: Substantive Aspects*, I. Lianos y D. Garadin, eds., Edward Elgar, cap. 3, pp. 130 y ss.

<sup>220</sup> Así, por ejemplo, cabe tener presente el Plan de Autorregulación Tarifaria y otras obligaciones fijadas respecto de Línea Aérea Nacional S.A. ("**Lan Chile**"), hoy Latam, mediante las Resoluciones N°445 de 10 de agosto de 1995 y N°496 de 28 de octubre de 1997 de la H. Comisión Resolutiva, impuestas para aprobar la adquisición de un porcentaje mayoritario de las acciones de la compañía Líneas Aéreas del Cobre S.A.

Por otro lado, cabe tener presente el Dictamen N°1.004, de 25 de abril de 1997, dictado por la H. Comisión Preventiva Central, por medio del cual, y a propósito de la consulta formulada por el Coordinador General de Concesiones del Ministerio de Obras Públicas, relativa a la participación de aerolíneas en licitaciones de aeropuertos fiscales, se prohibió la participación directa o indirecta de las compañías aéreas, sus socios, accionistas y/o sus empresas controladoras, filiales, coligadas o en cualquier otra forma relacionadas, en el consorcio o sociedad explotadora de una concesión aeroportuaria. Lo anterior, con el objeto de proteger la libre competencia en el segmento de transporte aéreo y en el de provisión de servicios relacionados.

En el mismo sentido, cabe indicar que con fecha 16 de enero de 2009, el TDLC dictó la sentencia N°81 de 2009, por medio de la cual se acogió el requerimiento de la FNE contra la JAC, y le ordenó modificar las bases de licitación elaboradas con el objeto de adjudicar siete frecuencias aéreas restringidas directas entre las ciudades de Santiago y Lima. A propósito de dicha sentencia, el TDLC emitió una serie de recomendaciones normativas para propender a la apertura de competencia internacional en la actividad aeronáutica.

<sup>221</sup> En cuanto a los casos de colusión en la jurisprudencia comparada, cabe destacar que LATAM ha sido sancionada por colusión en el mercado de transporte aéreo internacional de carga y coordinación de precios entre los años 1999 y 2006, junto a las principales líneas aéreas del mundo, por la Comisión Europea Véase: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_17\\_661](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_17_661)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

Por otro lado, recientemente la autoridad de competencia mexicana sancionó a Aeroméxico y Mexicana de Aviación por coludirse mediante contratos, convenios, arreglos o combinaciones entre sí, cuyo objeto y efecto fue establecer coordinadamente los precios que cobrarían a los usuarios de sus servicios de transporte aéreo de pasajeros, mediante el establecimiento de precios base o mínimos en diversas rutas con origen y destino en territorio nacional, mismas que ocurrieron entre abril de 2008 y febrero de 2010.. Véase: Decisión del Pleno de la Comisión Federal de Competencia Económica de México, Decisión de 1 de abril de 2019. Noticia disponible en: <<https://www.cofece.mx/sanciona-cofece-a-aerolineas-por-coludirse-en-el-mercado-de-servicios-de-transporte-aereo-de-pasajeros-en-territorio-nacional/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

En el mismo sentido, en 2001 la Comisión Europea multó a las aerolíneas Scandinavian Airlines System y Maersk Air por un acuerdo de reparto de mercado en la ruta Copenhague-Estocolmo, en el contexto de una aprobación previa respecto de un *cooperation Agreement* de 1998, para códigos compartidos y extensión del programa de pasajero frecuente de Scandinavian Airlines System, pero que las aerolíneas habrían ampliado, ilícitamente, a un acuerdo de reparto de mercado. Véase: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_01\\_1009](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_01_1009)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>222</sup> Así, por ejemplo, cabe tener presente la Resolución N°479 de 31 de diciembre de 1996, de la H. Comisión Resolutiva, que aplicó una multa por 6.000 UTM (equivalentes a esta fecha a aproximadamente \$231 millones), a las empresas Lan Chile y Ladeco (ya integradas en esa época), y de 1.000 UTM a National S.A. (equivalentes a esta fecha a aproximadamente \$39 millones), por prácticas exclusorias concertadas en contra de Aerovías Dap S.A., y estableció que Lan Chile debía continuar prestando servicios de mantención en tierra a aeronaves de la empresa afectada.

En el año 2003, en el marco de la fiscalización de las Resoluciones 445 y 496, la FNE interpuso un requerimiento en contra de Lan Chile y Lan Express S.A. (sucesora de Ladeco y antecesora de Transportes Aéreos S.A.), atribuyéndoles una serie de incumplimientos al Plan de Autorregulación. Con fecha 30 de enero de 2004, la Comisión Resolutiva acogió el requerimiento de la FNE mediante la resolución N°723, aplicando multas y ordenando a las aerolíneas sancionadas proponer las modificaciones que estimaran pertinentes al referido Plan.

Posteriormente, mediante la sentencia N°55 del TDLC, de 21 de junio de 2007, se acogió un requerimiento de la FNE contra Lan Airlines S.A. y Lan Cargo S.A., por la explotación abusiva de su posición dominante en el mercado del transporte aéreo internacional de carga con destino a Punta Arenas, con efectos anticompetitivos en el mercado relacionado de almacenamiento aduanero de carga aérea en dicha calidad. En dicho contexto, junto con la imposición de una multa, el TDLC ordenó a las requeridas (i) reestructurar sus tarifas por transporte de carga desde el Aeropuerto de Punta Arenas a las bodegas de la Empresa Portuaria Austral, y por uso de grúa horquilla para estos efectos, de forma que no sean arbitrariamente discriminatorias ni tiendan a excluir a esta última empresa del mercado de almacenamiento aduanero de carga aérea internacional con destino Punta Arenas; y, (ii) el cumplimiento de una serie de medidas en cada una de las ciudades en que operan.

de la fusión entre LAN y TAM<sup>223</sup>. Adicionalmente, la posibilidad de coordinación en esta industria ha sido ampliamente estudiada por la literatura económica<sup>224</sup>.

166. Dentro de las características de la industria aérea que podrían facilitar la comisión de prácticas coordinadas, puede mencionarse la transparencia respecto a ciertas variables competitivas, como promociones y frecuencias de vuelos, el número frecuente de interacciones entre competidores por la existencia de distintos tipos de acuerdos y por la participación en alianzas globales y la capacidad de reaccionar y castigar a competidores a través de una competencia agresiva, entre otras.
167. En relación con lo anterior, esta Fiscalía analizó las distintas condiciones que podrían dar lugar a la materialización de este tipo de riesgos en la ruta analizada, evaluando la estabilidad interna de una eventual coordinación, así como la existencia de factores que generarían estabilidad externa respecto de la misma.
168. Así, respecto a la ruta en análisis, existen ciertos elementos que hacen que la coordinación sea sostenible internamente. En ese sentido, es posible establecer las condiciones de la coordinación en un contexto de niveles de concentración elevados junto con barreras de entrada relevantes, las que desfavorecen la entrada de nuevos actores.
169. Sin perjuicio de que Delta y LATAM no presentan en su operación actual traslapes en vuelos *non-stop* en esta ruta, se debe tener presente que, a partir de la Adquisición de PM, las Partes cuentan con vínculos estructurales capaces de favorecer el traspaso de información comercial sensible -que eventualmente podría involucrar información relativa a nuevas rutas en Norteamérica-, lo que se vería acentuado en virtud del Financiamiento DIP, facilitando la coordinación y el monitoreo de un acuerdo ilícito. En ese sentido, si bien los productos no son totalmente homogéneos y existen muchos productos distintos, la coordinación podría darse no solo respecto de precios ofrecidos, sino que también en las metodologías de asignación de precios<sup>225</sup>, en promociones y/o en frecuencias.
170. Adicionalmente, existe un alto nivel de transparencia en el mercado, respecto a precios, promociones y frecuencias, lo que, a juicio de esta Fiscalía, permitiría detectar de forma oportuna y rápida eventuales desvíos a los acuerdos. Por otro lado, la posibilidad de competir agresivamente, característica propia de la industria aeronáutica, permitiría dar lugar a una forma de castigo, que se vuelve particularmente verosímil dada las interacciones frecuentes, periódicas y en diferentes mercados, por parte de las aerolíneas.
171. En base a lo anterior, esta Fiscalía considera que, en ausencia de las Medidas, la Adquisición de PM y el Financiamiento DIP podrían facilitar, hacer más probable y/o más sostenible un acuerdo explícito o tácito entre LATAM y Delta, debido al vínculo estructural que implica la Adquisición de PM, al acceso a información comercial sensible entre competidores en la ruta y a posibles mecanismos de coordinación que

---

<sup>223</sup> En efecto, la Resolución N°37 del TDLC, de 21 de septiembre de 2011, estableció como medida de mitigación la obligación de LATAM de renunciar, dentro de los 24 meses contados desde la materialización de la operación, al menos a una de las dos alianzas globales en que participa LAN y TAM. Adicionalmente, se establecieron medidas de control para la celebración, por parte de LATAM, de acuerdos de código compartido con miembros o asociados de una alianza distinta a la de dicha aerolínea.

<sup>224</sup> Véase, por ejemplo, Ciliberto, F., & Williams, J. W. (2014). Does multimarket contact facilitate tacit collusion? Inference on conduct parameters in the airline industry. *The RAND Journal of Economics*, 45(4), 764-791; Aryal, G., Ciliberto, F., & Leyden, B. (2018). Public communication and collusion in the airline industry. Centre for Economic Policy Research.; Zhang, Y., & Round, D. K. (2011). Price wars and price collusion in China's airline markets. *International Journal of Industrial Organization*, 29(4), 361-372.

<sup>225</sup> Así, por ejemplo, la Comisión Europea sancionó a un grupo de compañías aéreas de carga que, desde diciembre de 1999 hasta febrero de 2006, habrían integrado un cartel de fijación de precios en el mercado de servicios de transporte aéreo que afectó vuelos realizados dentro del Espacio Económico Europeo o con destino u origen en él. Los acuerdos de dicho cartel consistían precisamente en la fijación del nivel de recargos por combustible y seguridad, lo que incidía en la tarifa final a cobrar por las aerolíneas. Véase: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_17\\_661](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_17_661)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

se pueden generar mediante el Financiamiento DIP y al rol que suele jugar Delta con sus socios estratégicos.

172. Finalmente, es importante destacar que este tipo de riesgos únicamente van a existir en la medida en que las Partes no hayan implementado el JVA, pues una vez que lo implementen, contando con las autorizaciones regulatorias que correspondan, será posible para las Partes coordinar las distintas variables competitivas en la ruta Chile-EE.UU. y Canadá.

#### Riesgos coordinados a partir del JVA

173. Para el análisis de los riesgos coordinados que pueden surgir del JVA, tanto la literatura económica como la jurisprudencia indican que las alianzas entre aerolíneas aumentan el contacto de sus miembros en distintos mercados, lo que podría reducir la competencia entre ellos al facilitar una posible coordinación<sup>226-227</sup>.
174. En cuanto al análisis de competencia de las alianzas entre aerolíneas, cabe indicar que, en general, el análisis comparado no ha puesto el foco en el riesgo de efectos coordinados. Como es obvio, la coordinación interna propia de las alianzas, especialmente de los *joint ventures* con neutralidad del metal, constituye uno de los elementos más relevantes de análisis y puede, en ciertos casos, requerir de inmunidades *antitrust* o de medidas de mitigación. Sin embargo, los efectos coordinados de las alianzas entre aerolíneas también pueden surgir fuera del ámbito del acuerdo propiamente tal, en dos aspectos: (i) al incrementarse los incentivos tras la celebración de la alianza para que los miembros de la alianza se coludan con aerolíneas externas, en las rutas donde existe coordinación entre las partes; y (ii) mediante el acceso a o traspaso de información comercial sensible respecto de rutas que no forman parte del JVA.
175. En el caso particular de la ruta Chile-EE.UU. y Canadá, tal como se indicó en los párrafos 147 y 151 precedentes, existen niveles de concentración elevados y barreras de entrada, que desfavorecen la entrada de nuevos actores.
176. Así, dado que las Partes actuarán bajo el marco del JVA de manera coordinada, es posible que a partir de dicha coordinación surjan contactos o intercambios de información comercial sensible con terceras aerolíneas que no forman parte del acuerdo. Dentro de las terceras aerolíneas más relevantes que participaban en esta ruta hasta el año 2019, pueden mencionarse a American, Aeroméxico, Copa, United, Avianca y Air Canada. De ellas, la principal preocupación surge a partir de la situación de Aeroméxico, donde Delta cuenta con la habilidad de influenciar en la determinación de sus variables competitivas en razón de ser titular de una participación accionaria relevante, conforme se verá más adelante, así como ser su contraparte en un *Joint Cooperation Agreement* en virtud del cual coordinan su operación respecto de las rutas entre EE.UU. y México.
177. Conforme a lo anterior, esta Fiscalía considera que, en ausencia de las Medidas, y considerando especialmente las características de la industria aérea y el rol activo que suele tener Delta con sus *partners* estratégicos, sumado al vínculo estructural y contractual que existe entre Delta y Aeroméxico, existe el riesgo de que, a través de la coordinación de las variables comerciales que permite el JVA entre las Partes, se facilite un actuar coordinado con una tercera aerolínea, siendo Aeroméxico el competidor respecto del cual, según los antecedentes de la Investigación, existiría una mayor probabilidad de verificarse.

<sup>226</sup> Agostini, Claudio (2012). El mercado de transporte aéreo: lecciones de política de una revisión de la literatura, p.264

<sup>227</sup> En el mismo sentido, véase: TDLC, Resolución N°37, Considerando 86 y 87.

## Riesgos coordinados a partir de los ACC implementados de manera previa e independiente al JVA

178. Tal como el TDLC ha reconocido, si bien los acuerdos que se celebran en la industria aérea, y en especial, los de código compartido, surgen por la necesidad de ofrecer la mayor cantidad de destinos y frecuencias al consumidor, evitando incurrir en todos los costos necesarios para operar todos aquellos destinos o ampliar el número de frecuencias<sup>228</sup>, de igual manera pueden generar riesgos para la competencia<sup>229</sup>. Ello depende de las características de las rutas en que operan los vuelos con ACC y de las cláusulas y alcance de la coordinación que otorguen los contratantes a este tipo de acuerdos<sup>230</sup>.
179. En cuanto a las características de los ACC celebrados entre Delta y LATAM, al tratarse de acuerdos basados en la modalidad venta libre o *free flow*<sup>231</sup>, es necesario que la aerolínea operadora mantenga informada a la aerolínea comercializadora sobre la cantidad de asientos disponibles en los vuelos en ACC. Ello podría conllevar instancias de contacto entre las Partes en rutas donde, previo a implementar el JVA, seguirán siendo competidores, existiendo un riesgo de que intercambien información y/o coordinen aspectos relacionados con variables ajenas a los ACC, como *pricing*, capacidad o *revenue management*. Adicionalmente, para el caso de los ACC celebrados entre Delta y TAM (que incluye tramos intermedios en rutas que pueden tener origen/destino Chile con Norteamérica<sup>232</sup>, como Nueva York-Sao Paulo), LATAM Colombia (que incluye tramos intermedios como Bogotá-Nueva York), LATAM Perú (que incluye tramos intermedios como Lima-Los Ángeles) y LATAM Ecuador (Atlanta-Quito), las Partes han establecido ciertas reglas de determinación de precios que, a juicio de esta Fiscalía, podrían significar una coordinación más profunda que la propia de un ACC<sup>233</sup>.
180. A partir de lo anterior, y considerando que, como se vio en las secciones precedentes, existen elementos que hacen que la coordinación sea factible en esta ruta, aun cuando las Partes no presenten traslapes en vuelos *non-stop*, esta Fiscalía estimó necesario que las Partes adoptaran resguardos adicionales. Ello, con la finalidad de prevenir que, mediante la implementación de este tipo de acuerdos, sin mediar un JVA implementado entre las Partes, se pueda facilitar el intercambio de información comercialmente sensible y la coordinación de variables entre competidores.
181. Así, tal como se describe en la Sección VII, las Partes han ofrecido implementar, de forma anticipada y transitoria<sup>234</sup>, ciertas directrices para el cumplimiento de la normativa de libre competencia con motivo de la implementación de los ACC.

### **VI.2.2. Análisis de la ruta Chile-México**

#### **a) Influencia de Delta sobre Aeroméxico**

<sup>228</sup> TDLC, Resolución N°37, Considerando 70.

<sup>229</sup> TDLC, Resolución N°37, Considerandos 73, 86 y 87.

<sup>230</sup> En efecto, las aerolíneas pueden acordar ACC con distintas características y elementos de cooperación, que pueden ir más allá del uso de los códigos de la aerolínea comercializado en vuelos de la operadora.

<sup>231</sup> Los que permiten a la aerolínea comercializadora vender un número ilimitado de asientos en la aerolínea operadora, siempre que haya inventario disponible en el vuelo. A partir de lo anterior, el ACC requiere una conexión en tiempo real entre los sistemas de inventario de las aerolíneas, de modo que la aerolínea comercializadora pueda saber si hay inventario disponible y la operadora pueda reducir sus niveles de inventario, de acuerdo a los asientos que venda su contraparte.

<sup>232</sup> Véase Condición VII de la Resolución N°37.

<sup>233</sup> Véanse, los Anexos denominados "Annex E.Codeshare Itinerary Pricing Rules" de los ACC entre LATAM Colombia y Delta, LATAM Perú y Delta, y LATAM Ecuador y Delta, introducidos mediante enmiendas celebradas con fecha 27 de febrero de 2020, y el mismo Anexo del ACC entre TAM y Delta, de fecha 26 de febrero de 2020.

<sup>234</sup> Quedando sin efecto estos resguardos, en caso de que en definitiva se implemente el JVA, por quedar comprendidos dentro del mismo.

182. En primer término, para la evaluación de los efectos en la competencia en la ruta Chile-México a partir de la Adquisición de PM, del JVA y del Financiamiento DIP de LATAM, se debe precisar la forma en que Delta puede influenciar el actuar competitivo de Aeroméxico, principal competidor de LATAM para dicha ruta, circunstancia que, en definitiva, da lugar a los principales riesgos.
183. La Investigación da cuenta que Delta sería titular de, al menos, una participación minoritaria activa en Aeroméxico<sup>235</sup>. Ello es así, pues, pese a que Delta posee aproximadamente el 51% de las acciones de Aeroméxico, existen ciertas limitaciones a la inversión extranjera en la normativa local mexicana a nivel societario, que se reflejan de forma íntegra en los estatutos de Aeroméxico ("**Estatutos Aeroméxico**") y que le impiden a Delta ser controlador de dicho agente económico<sup>236</sup>.
184. Junto con el análisis del porcentaje de participación accionaria de Delta, esta Fiscalía ha considerado distintos factores que le permitirían a dicha aerolínea ejercer una influencia relevante en Aeroméxico. Si bien en la mayor parte de las jurisdicciones comparadas la definición y análisis de influencia es un elemento para permitir a las agencias de competencia respectivas analizar un determinado acto bajo los criterios de una operación de concentración (*v.gr. influencia material* en Reino Unido<sup>237</sup> o *influencia competitivamente significativa* en Alemania<sup>238</sup>), el Informe ha considerado los elementos de análisis otorgados a nivel comparado para efectos de evaluar cualitativamente la influencia que Delta puede ejercer en Aeroméxico.

---

<sup>235</sup> Tal como fue indicado en la sección II.2 y II.3, una participación minoritaria activa puede definirse como una participación que confiere el derecho a influir, pero no a determinar, la conducta comercial del objetivo. Esta influencia puede ejercerse a través de diversos factores, como, por ejemplo, mediante el nombramiento de directores que permiten acceder o compartir información comercial sensible con los competidores, establecer cooperación y monitorear el comportamiento competitivo de la empresa respecto de la cual se detenta la participación minoritaria. Gian Diego Pini. *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholding and Competition Law*. *European Business Law Review*, Vol. 23, Issue 5, 2012, p.587.

<sup>236</sup> Véase lo dispuesto en el artículo 7° de la Ley de Inversión Extranjera de México.

<sup>237</sup> Así, por ejemplo, la autoridad de competencia del Reino Unido se refiere al concepto de influencia material a través de una participación accionaria. En el Reino Unido, la aplicación de las reglas de control de fusiones a una participación minoritaria depende de si la adquisición de dicha participación otorga a la adquirente una *influencia material* sobre la sociedad adquirida. Dicha influencia se presume en el Reino Unido cuando se adquieren participaciones accionarias de 25% o más, las que generalmente permiten al titular bloquear las denominadas *special resolutions*. En los casos de participaciones inferiores al 25%, las autoridades de competencia pueden examinar si el titular de las acciones es capaz de influenciar materialmente la administración y gestión de la compañía. Véase: Levy, Nicholas. *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?* Disponible en: *CPI Antitrust Chronicle*, diciembre de 2014, p.8.

La capacidad de ejercer *influencia material* es el nivel más bajo de control que se puede dar en una situación de operación de concentración. Al evaluar la influencia material las autoridades deberán realizar un análisis caso a caso, centrándose en la relación global entre el adquirente y la empresa *target* y en la capacidad del adquirente de influir materialmente en las decisiones pertinentes al comportamiento del *target* en el mercado. Estas decisiones de la empresa *target* incluyen su dirección estratégica y su capacidad para definir y alcanzar sus objetivos comerciales. Véase: Office of Fair Trading & Competition Commission. *Merger Assessment Guidelines*. Septiembre de 2010, párrafo 3.2.8.

<sup>238</sup> Conforme a la ley alemana, las participaciones minoritarias están sujetas al control de fusiones cuando la participación minoritaria involucra al menos el 25% de las acciones de otra empresa (ya sea capital o derechos de voto) o cuando la participación permita ejercer una influencia competitivamente significativa de la empresa cuya participación se adquiere (*competitively significant influence*). Al respecto, la jurisprudencia alemana ha indicado que en el caso de participaciones menores al 25%, deben existir *plus factors* que permita al adquirente de la participación minoritaria estar en una posición similar a la de un accionista que cuenta con el 25% de participación. Véase: Levy, Nicholas. *Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?* Disponible en: *CPI Antitrust Chronicle*, diciembre de 2014, p.8.

Cabe indicar que la *influencia competitivamente significativa* se da cuando la participación accionaria permite influir en el comportamiento competitivo de la empresa adquirida, de tal manera que es probable que reduzca la competencia entre las empresas, hasta el grado en que no actuarán independientemente en el mercado. Para una influencia competitivamente significativa, puede ser suficiente que la empresa adquirida adapte su comportamiento competitivo a los intereses de la adquirente. También puede surgir una influencia competitivamente significativa de los acuerdos sobre derechos de suscripción preferente, estrategias de ventas y estructuras financieras, así como de las posibilidades legales de ejercer influencia, como el derecho a ser consultado, los derechos de información y divulgación, y no menos importante el derecho a nombrar representantes para los órganos de administración de la sociedad. Decisivo en todos los casos es la posibilidad fáctica de ejercer influencia que se le otorga al adquirente.

185. En relación a lo anterior, cabe tener presente que esta Fiscalía ha indicado, en forma consistente con jurisprudencia comparada de referencia<sup>239</sup>, que la capacidad de un determinado adquirente para influir en la política de la empresa *target* puede surgir del ejercicio de sus votos en las juntas de accionistas, junto con cualquier otro factor adicional o *plus factor* que dé cuenta que ejerce una influencia en relación con su participación accionaria<sup>240</sup>.
186. De esta manera, para evaluar la mayor o menor influencia que emana de la titularidad de un determinado porcentaje de acciones que confiere ciertos derechos o prerrogativas, pero que no otorgan control, debe tenerse presente no sólo la propiedad misma de las acciones, sino que adicionalmente si, en la práctica, la magnitud de la influencia que la entidad titular de dicha participación accionaria es capaz de ejercer en el *target*<sup>241</sup>. Dentro de los factores que pueden ser relevantes para evaluar una determinada participación, se incluyen, por ejemplo, la distribución y la titularidad de las acciones restantes, la existencia de derechos de veto o bloqueo vinculados a la participación accionaria bajo análisis, el estatus y la experiencia del adquirente y su correspondiente influencia con otros accionistas, así como la capacidad de influir a través de su representación en el directorio, entre otros<sup>242</sup>.
187. Al analizar la presencia de dichos factores en el gobierno corporativo de Aeroméxico, es posible estimar que Delta contaría con la habilidad de ejercer una influencia relevante sobre dicha aerolínea.
188. En efecto, en la actualidad Delta cuenta con una participación accionaria de aproximadamente un 51% de las acciones de Aeroméxico, limitadas en virtud de la

<sup>239</sup> Office of Fair Trading & Competition Commission. Merger Assessment Guidelines. Septiembre de 2010, p.14 y ss.

<sup>240</sup> Al analizar participaciones cruzadas, la FNE ha indicado que “*un aspecto central del examen consiste en distinguir entre el interés financiero (...) y el control o influencia corporativa en las utilidades y pérdidas de la sociedad -y el control o influencia corporativa como dos elementos independientes. Para ello, es preciso efectuar un análisis cualitativo para determinar si la propiedad accionaria lleva o no aparejados derechos que confieran la facultad de controlar o influenciar la política comercial de la entidad adquirida. Si la adquisición de la participación minoritaria habilita al adquirente a ejercer alguna forma de control o de influencia en la firma adquirida, constituirá entonces una participación minoritaria ‘activa’. En su defecto, si la participación no permite al titular de las acciones ejercer derechos adicionales a los de participar de las utilidades y pérdidas de la firma adquirida, la participación minoritaria será ‘pasiva’ (...).*”

*Ahora bien, con respecto a las participaciones minoritarias activas, es posible distinguir dos sub-categorías: i) participaciones minoritarias que confieren control, ya sea legal o de iure o bien, de facto respecto de la firma adquirida, y, por ende, la facultad de determinar la política comercial de la misma, ya sea de modo individual o conjuntamente con otro(s) accionista(s); y ii) participaciones minoritarias que, sin conferir control sobre la firma, otorgan a su adquirente ciertos derechos de voto en las juntas de accionistas y/o de representación en la administración social, así como acceso a información competitiva sensible que, no obstante no implicar el ejercicio de control propiamente tal, permiten a quien la detenta influir en desenvolvimiento competitivo de la firma adquirida en el mercado”* (Véase: FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, párrafos 33 y 34).

<sup>241</sup> Office of Fair Trading & Competition Commission. Merger Assessment Guidelines. Septiembre de 2010, p.14 y ss. En ese sentido, la Fiscalía ha indicado que “*las jurisdicciones más avanzadas en la materia establecen que en virtud de una evaluación caso a caso, considerando la cuantía de la participación accionaria determinada será posible determinar si una firma podrá adquirir la habilidad de influenciar la política comercial de otra, y poner con ello en riesgo la competencia en el mercado. Lo anterior podrá acreditarse, por ejemplo, si el adquirente puede en la práctica ejercer derechos de voto en las juntas de accionistas, si tiene la habilidad de influenciar el órgano de administración, si existe la posibilidad de bloquear ciertas resoluciones especiales de dicho órgano o si existen derechos especiales de voto o de veto aparejados a la participación accionaria, además de ciertos factores adicionales o ‘plus factors’”* (Véase: FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015, párrafo 42).

<sup>242</sup> Dentro de los factores que pueden ser relevantes para evaluar una determinada participación, se incluyen: (i) la distribución y la titularidad de las acciones restantes, en particular si la participación de la entidad adquirente la convierte en el mayor accionista; (ii) la revisión de los patrones de asistencia y votación en las recientes juntas de accionistas basados en los retornos de los accionistas y, en particular, si la asistencia de los votantes es tal que la participación en cuestión podría en la práctica bloquear ciertas decisiones; (iii) la existencia de series preferentes de acciones, derechos especiales de voto, o la posibilidad de ejercer votos dirimentes; (iv) la existencia de derechos de veto o bloqueo vinculados a la participación accionaria bajo análisis; (v) el estatus y la experiencia del adquirente y su correspondiente influencia con otros accionistas; (vi) la capacidad de influir a través de su representación en el directorio; (vii) la existencia de contratos celebrados con la empresa que cuenta con participación accionaria, que le permitan influir en la sociedad *target*, y (viii) cualquier otra disposición especial en los estatutos de la sociedad que confiera una capacidad de influir materialmente en la política de la sociedad *target*.

regulación mexicana a un 49% de los votos en el ejercicio de sus derechos en la “asamblea de accionistas”, órgano equivalente a la junta de accionistas conforme la legislación chilena. Cabe indicar que la propiedad del resto de las acciones de Aeroméxico se encuentra diluida entre un vasto número de accionistas. En base a lo que establecen los Estatutos Aeroméxico<sup>243</sup>, si bien Delta no puede controlar a dicha aerolínea por una prohibición expresa en la regulación corporativa mexicana<sup>244</sup>, le bastaría coincidir con aproximadamente un 2% de los votos que no correspondan a inversión extranjera para concurrir a las decisiones que se toman por mayoría simple en la asamblea de accionistas<sup>245</sup>.

189. Por otro lado, a partir de la participación accionaria en Aeroméxico, Delta tendría la posibilidad de proceder al bloqueo de ciertas decisiones de la asamblea de accionistas que requieren del acuerdo de dos tercios de las acciones en circulación<sup>246</sup>. En este sentido, cabe tener presente que a nivel comparado se ha considerado que una participación accionaria tal que permita a su titular bloquear la adopción de determinadas decisiones, decisiones denominadas resoluciones especiales o *special*

---

<sup>243</sup> El artículo sexto numeral II de los Estatutos Aeroméxico dispone que: “En caso que, en cualquier momento, existan accionistas que tengan el carácter de “Inversionista Extranjero” (...) las acciones que sean propiedad de dichos accionistas serán consideradas automáticamente y sin necesidad de acto posterior alguno como “inversión neutra” y únicamente conferirán a sus propietarios los derechos que se señalan a continuación:

1. Derechos de minoría:

- Derecho a ejercer la acción de responsabilidad contemplada en el artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores (contra consejeros y funcionarios relevantes).

- En términos del artículo 50, de la Ley del Mercado de Valores, derecho a: [a] designar y revocar a un miembro del consejo de administración, [b] requerir la convocatoria a asamblea general de accionistas, [c] solicitar el aplazamiento de la votación de cualquier asunto sobre el cual no se consideren suficientemente informados.

- En términos del artículo 51, de la Ley del Mercado de Valores, derecho a oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales.

- Derecho a ejercer la acción de responsabilidad contemplada en el artículo 52 de la Ley del Mercado de Valores (contra accionistas que tengan un conflicto de interés).

2. Asambleas ordinarias:

- Derecho a comparecer a las asambleas ordinarias de accionistas y votar las acciones de las que sea propietario hasta por un máximo (individual y total por lo que hace a la totalidad de los Accionistas Extranjeros que comparezcan a la asamblea correspondiente) equivalente al 49% de las acciones con derecho a voto representadas en la asamblea propiedad de accionistas que no sean Accionistas Extranjeros (el “Porcentaje Máximo”).

- El resto de las acciones propiedad de Accionistas Extranjeros que excedan el Porcentaje Máximo serán consideradas votadas en el mismo sentido en que lo hagan los accionistas que no sean Accionistas Extranjeros. Para estos efectos, en el caso que más de un Accionista Extranjero pretendiese ejercer su derecho de voto conforme a este inciso, los Accionistas Extranjeros podrán ejercer su derecho hasta por la parte proporcional del Porcentaje Máximo que respecto del resto de los Accionistas Extranjeros que comparezcan a la asamblea les corresponda.

3. Casos especiales:

- El derecho a comparecer y votar en las asambleas extraordinarias de accionistas (incluyendo aquellas asambleas extraordinarias en las que se pretenda resolver respecto de lo dispuesto por el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores, (relativo a la cancelación de la inscripción de las Acciones en el RNV), en las asambleas en las que se pretenda resolver respecto de lo dispuesto por el artículo 47 de la Ley del Mercado de Valores (operaciones relevantes) y

- El derecho a comparecer y votar en cualesquier asambleas de accionistas (sean ordinarias o extraordinarias) en las que se pretenda acordar un aumento o reducción del capital social de las Sociedad.

Dichas acciones no computan para el efecto de determinar el monto de la participación de la inversión extranjera en el capital social de la Sociedad en los términos de lo dispuesto por la Ley de Inversión Extranjera.

En caso que dichas acciones representativas de inversión neutra sean transmitidas a un accionista distinto a un Accionista Extranjero, dichas acciones automáticamente y sin necesidad de acto posterior alguno serán consideradas como acciones con plenos derechos de voto.

Las acciones propiedad de Accionistas Extranjeros, independientemente de que constituyan o no “inversión neutra”, en ningún caso podrán exceder del 90% de las acciones representativas del capital social de la Sociedad”.

<sup>244</sup> Véase, nota al pie N°42.

<sup>245</sup> De acuerdo al Artículo Vigésimo Quinto de los Estatutos Aeroméxico, las resoluciones de las Asambleas de Accionistas son tomadas, por regla general, por simple mayoría de votos de las acciones representadas, si se trata de Asambleas Generales Ordinarias. En caso de Asambleas Extraordinarias, las resoluciones serán válidas si son adoptadas por el voto favorable de las acciones que representen, por lo menos, el 50% de las acciones representativas del capital social.

<sup>246</sup> Artículo Trigésimo Quinto Bis de Estatutos Aeroméxico. Estas materias se relacionan con, entre otras materias, la modificación estatutos que afecte inversión extranjera, la fusión, venta, enajenación sustancial activos, el cambio naturaleza negocio de Aeroméxico o sus subsidiarias, prórroga en la duración de la sociedad, disolución anticipada de la sociedad.

*resolutions*<sup>247</sup>, haría más probable a su titular la capacidad de influir en forma relevante en las políticas internas o *policy* de la empresa<sup>248</sup>.

190. Adicionalmente, como fue expuesto *supra* en la sección I.3.1, Delta y Aeroméxico mantienen vigente un *Joint Cooperation Agreement* en virtud del cual coordinan su operación respecto de las rutas entre EE.UU. y México, rutas que a su vez representan una porción significativa de los ingresos totales de Aeroméxico. Así, dentro del ámbito geográfico del *Joint Cooperation Agreement*, ambas empresas coordinan completamente sus planificaciones de red (*network planning*), precios, ventas y otras actividades comerciales. Este acuerdo contempla distintos puntos de contacto entre dichas aerolíneas para su operatividad, tales como el Comité de CEOs, en el que participan altos ejecutivos de cada aerolínea, que supervisan y evalúan el acuerdo para asegurarse que los objetivos del negocio están siendo alcanzados<sup>249</sup>, y el Comité Directivo, integrado por representantes del *senior management* de cada aerolínea<sup>250</sup>.
191. Junto con el *Joint Cooperation Agreement*, Delta y Aeroméxico han celebrado otros convenios relacionados con acuerdos de código compartido recíprocos para algunos vuelos de conexión entre México, Centroamérica y EE.UU. y Canadá, programa de pasajero frecuente y acceso a salones VIP. Adicionalmente, desde 2011 las aerolíneas mantienen un *joint venture* para construir y operar conjuntamente una base de mantenimiento y reparación de aeronaves en Querétaro, México<sup>251</sup>.
192. Conforme la información recopilada en la Investigación, Delta designa a 3 de los 15 miembros del Consejo de Administración de Aeroméxico<sup>252</sup>, equivalente al directorio de la sociedad conforme a la legislación chilena<sup>253</sup>.
193. Adicionalmente, la evidente *expertise* de Delta en la industria aeronáutica global la pondría en una posición suficiente para influir en el resto de los accionistas de

---

<sup>247</sup> De acuerdo a la regulación del Reino Unido (*Companies Act 2006*), una *special resolution* es una decisión de los accionistas de una sociedad que requiere el acuerdo de miembros que representen al menos el 75% de los derechos de voto para ser aprobado. La *Companies Act 2006* establece ciertas materias que deben ser aprobadas mediante una *special resolution*, tales como: (i) cambio de nombre de la compañía (*section 78*); (ii) cambio de Estatutos (*section 21*); (iii) reducción en el capital social (*section 626*); (iv) inaplicabilidad de los derechos de suscripción preferente de accionistas (*disapplication of pre-emption rights by special resolution, section 571*); (v) ciertos casos donde compañía compra sus propias acciones (*section 713*); y (vi) cambios en el estado de empresa por registro, por ejemplo, pasar de compañía limitada a ilimitada (*section 89 y ss*). Información disponible en: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>248</sup> Así, por ejemplo, en el análisis de la adquisición por parte de British Sky Broadcasting Group plc (“**Sky**”) del 17,9% de las acciones de ITV plc (“**ITV**”), se determinó la influencia material de Sky sobre ITV principalmente por su capacidad para bloquear *resoluciones especiales*: en efecto, en base a la evidencia de asistencia y votación en las recientes asambleas de accionistas de ITV, se constató que dicha participación había variado entre el 63% y el 70%. Como resultado, un accionista con el equivalente del 17,9% de participación en ITV podía ejercer más del 25% de los votos emitidos en cada una de estas reuniones y, como resultado, habría tenido la capacidad de bloquear resoluciones especiales. Véase: Competition Commission, Reporte sobre British Sky Broadcasting Group plc / ITV plc merger inquiry, 20 de diciembre de 2007.

<sup>249</sup> Véase, *Joint Cooperation Agreement*, cláusula 4.2.1.

<sup>250</sup> Véase, *Joint Cooperation Agreement*, cláusula 4.3. De acuerdo a lo que establece dicho acuerdo, el Comité Directivo se reúne, salvo que se acuerde otra cosa, al menos 4 veces al año durante los primeros 2 años de implementación del acuerdo, y luego al menos 2 veces al año, alternándose las reuniones entre una locación en EE.UU. y México.

<sup>251</sup> Esta base es de propiedad de TechOps, en la que Aeroméxico y Delta tienen participación y en donde realizaron una inversión conjunta. Es utilizada para proporcionar servicios de mantenimiento pesado, tanto a Aeroméxico como a Delta y a otras aerolíneas, e inició sus operaciones en enero de 2014. Véase [https://www.efe.com/efe/america/comunicados-prnews/delta-air-lines-y-grupo-aeromexico-inauguran-techops-mexico/50001355-MULTIMEDIAE\\_3689341](https://www.efe.com/efe/america/comunicados-prnews/delta-air-lines-y-grupo-aeromexico-inauguran-techops-mexico/50001355-MULTIMEDIAE_3689341) [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>252</sup> De acuerdo al artículo Trigésimo Quinto de Estatutos Aeroméxico, dentro de las materias que se discuten en el Consejo de Administración se encuentran: (i) el establecimiento de las estrategias generales para la conducción de los negocios de Aeroméxico y de las sociedades que ésta controla; (ii) la gestión y conducción de Aeroméxico y sus controladas y el desempeño de los directivos relevantes; (iii) la aprobación de las políticas y lineamientos para uso de bienes que integran el patrimonio de la aerolínea; y (iv) el nombramiento, elección y destitución del Director General de Aeroméxico, así como la definición de las políticas para la designación y retribución integral de los demás directivos relevantes.

<sup>253</sup> Estos directores son Edward Bastian, Director Ejecutivo de Delta, William Carroll, Vicepresidente Senior de Finanzas y Contralor de Delta, y William H. Easter, miembro del directorio de Delta.

Aeroméxico a la hora de tomar decisiones relevantes respecto a la dirección estratégica de dicha compañía<sup>254</sup>.

194. Finalmente, cabe indicar que, para enfrentar la crisis ocasionada por la Pandemia, Aeroméxico tomó la decisión de iniciar un proceso voluntario de reestructura financiera de financiamiento DIP bajo el Capítulo 11. Delta recientemente anunció su intención de adquirir parte de la deuda que Aeroméxico tiene con Apollo Global Management en el marco de dicho procedimiento<sup>255</sup>.
195. En consideración a los distintos factores descritos *supra*, para el análisis efectuado por esta Fiscalía se ha considerado que, en base a su posición accionaria y a su presencia relevante en las instancias decisionales de Aeroméxico, Delta tendría la posibilidad de ejercer una influencia relevante en la dirección estratégica de dicho agente económico. Lo anterior cobra relevancia en atención a que, como se verá, Aeroméxico es el principal competidor de LATAM en la ruta Chile-México, siendo las únicas aerolíneas que ofrecen vuelos *non-stop* entre Santiago y Ciudad de México (“SCL-MEX”).

#### b) Características de la ruta

196. En cuanto a las rutas que conectan Chile con México, la Tabla N°9 da cuenta de las distintas maneras de llegar a dicho país desde Chile, para los años 2017, 2018 y 2019. Así, el tramo *non stop* SCL-MEX es el tramo más utilizado con cerca de un [REDACTED] total de los vuelos, seguido por vuelos con conexiones en Panamá, Lima y Bogotá:

**Tabla N°9**  
**Formas de llegar a destino, Chile-México**

		2017	2018	2019
Vuelos <i>non-stop</i>	Santiago-Ciudad de México	[40% - 50%]	[40% - 50%]	[40% - 50%]
	Santiago-Cancún	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	<b>Total vuelos <i>non-stop</i></b>	[50% - 60%]	[50% - 60%]	[40% - 50%]
Vuelos en conexión vía	Panamá	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]
	Lima	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
	Bogotá	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Hubs en EE.UU.	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
	Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

197. En relación a los principales pares O&D de la ruta, SCL-MEX y Santiago-Cancún son, por lejos, los destinos más importantes en relación al número de pasajeros transportados, tal como muestra la siguiente Tabla:

**Tabla N°10**  
**Principales O&D, Chile-México**

O&D	2017	2018	2019
Santiago-Cancún	[50% - 60%]	[50% - 60%]	[40% - 50%]
Santiago-Ciudad de México	[30% - 40%]	[30% - 40%]	[40% - 50%]
Santiago-Guadalajara	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Monterrey	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Puerto Vallarta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

<sup>254</sup> Véase: *Competition Commission, Report Ryanair Holding plc and AER Lingus Group plc*, 28 de agosto de 2013, párrafos 4.11 y 4.31.

<sup>255</sup> Con fecha 30 de junio de 2021, Delta envió una notificación al Presidente del Consejo de Administración de Aeroméxico informando que Delta tiene la intención de ejercer su derecho de opción y adquirir de Apollo Global Management derechos de crédito por 185 millones de dólares, correspondientes a los compromisos del Tramo 2 del DIP. Información disponible en: <https://aeromexico.com/cms/sites/default/files/ER - Aviso de Delta SPA.pdf> [última revisión: 30 de junio de 2021].

Santiago-Tijuana	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Mérida	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Los Cabos	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Antofagasta-Cancún	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Hermosillo	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

198. En cuanto a la operación en esos O&D, la siguiente Tabla muestra las frecuencias semanales realizadas previo a la Pandemia en tramos de larga distancia a México. Cabe indicar que LATAM y Aeroméxico son las únicas aerolíneas que realizan el vuelo de largo alcance entre SCL-MEX, mientras que LATAM es la única aerolínea que ofrece el servicio respecto del O&D Santiago-Cancún:

**Tabla N°11**

**Vuelos operados en tramos de largo radio, Chile-México, julio-septiembre 2019**

Aerolínea	Itinerario	Frecuencias Promedio
LATAM	Santiago-C. México	7
	C. México-Santiago	7
	Santiago-Cancún	2
	Cancún-Santiago	2
Aeroméxico	Santiago-C. México	7
	C. México-Santiago	7

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Diió.

199. En cuanto a la ruta SCL-MEX, cabe señalar que, además de ser el principal O&D, es la principal puerta de conexión para todos los vuelos que se realizan dentro de México. La Tabla que se presenta a continuación muestra la composición anual de vuelos troncales para LATAM y Aeroméxico.

**Tabla N°12**

**Composición de los aviones SCL-MEX**

LATAM	2017	2018	2019
O&D SCL-MEX	[30% - 40%]	[40% - 50%]	[30% - 40%]
Pasajeros en conexión	[60% - 70%]	[50% - 60%]	[60% - 70%]

Aeroméxico	2017	2018	2019
O&D SCL-MEX	[30% - 40%]	[30% - 40%]	[30% - 40%]
Pasajeros en conexión	[60% - 70%]	[60% - 70%]	[60% - 70%]

Fuente: Información aportada por LATAM y Aeroméxico.

200. Finalmente, cabe destacar que, en cuanto al número de asientos ofertados en los vuelos *non-stop* entre Chile y México al año 2019, LATAM y Aeroméxico cubrieron el 100% de dicha capacidad mediante la ruta SCL-MEX, con un relevante grado de simetría entre aquellos actores, tal como se refleja en la siguiente Tabla:

**Tabla N°13**

**Capacity Share, Chile-México  
Vuelos de tramos de largo radio, año 2019**

Aerolínea	Chile-México
LATAM	[50% - 60%]
Aeroméxico	[40% - 50%]

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Diió.

**c) Condiciones a la entrada**

201. En casos anteriores, esta Fiscalía<sup>256</sup> y el TDLC<sup>257</sup>, han mencionado diversos factores que se constituirían en barreras a la entrada en esta industria, como por ejemplo, la operación en base a *hubs* y los programas de pasajero frecuente para el transporte de pasajeros<sup>258</sup>, entre otras. En este caso, se observa la existencia de otras condiciones particulares, especialmente respecto de la ruta SCL-MEX, que también constituirían como barreras a la entrada y harían aún menos factible una entrada probable, oportuna y suficiente a dicha ruta.
202. En primer lugar, el Aeropuerto Internacional Benito Juárez de la Ciudad de México es un aeropuerto altamente congestionado, siendo clasificado como Nivel 3 por parte de la IATA<sup>259</sup>. Lo anterior se traduce en una escasez de *slots*, lo que dificultaría el ingreso de potenciales interesados. A juicio de esta Fiscalía, lo anterior cobra especial relevancia, debido a que, como se indica en la letra e) de esta sección *infra*, en ella se transporta un volumen importante de pasajeros de negocios, lo que hace muy relevante contar con al menos una frecuencia diaria para poder competir con los incumbentes<sup>260</sup>.
203. Por otra parte, esta ruta es una del tipo *hub to hub*, considerada en jurisprudencia nacional<sup>261</sup> y comparada<sup>262</sup> como el tipo de ruta en el que es más difícil el ingreso por parte de un tercero que no posee *hub* en alguno de los extremos.
204. Adicionalmente, se debe tener presente el posicionamiento de la marca de cada una de las aerolíneas actualmente presentes en vuelos directos. Aeroméxico es una de las aerolíneas mejor posicionadas en México<sup>263</sup>, al igual que la marca LATAM lo es en Chile<sup>264</sup>.
205. A mayor abundamiento, esta Fiscalía pudo constatar en la Investigación que no existen planes ciertos de ingreso de aerolíneas a la ruta en un período cercano de tiempo<sup>265</sup>,

<sup>256</sup> FNE. Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC; párrafos 76 y siguientes y 363 y siguientes.

<sup>257</sup> TDLC, Resolución N°54, párrafo 207 y siguientes.

<sup>258</sup> Los programas de pasajero frecuente consisten en programas ofrecidos por aerolíneas para fidelizar clientes, en virtud de los cuales, los clientes se inscriben en un programa de acumulación de puntos, millas o kilómetros por viajar en dicha aerolínea, los que pueden ser canjeados por diversos productos o servicios aéreos. En el caso de LATAM, el programa de viajero frecuente se llama LATAM PASS, que cuenta con seis categorías de socio diferentes para acceder a sus beneficios. Aeroméxico, por su parte, cuenta con el programa Club Premier, que permite a sus miembros utilizar y acumular Puntos Premier para usar en vuelos, hoteles, renta de autos y compras en algunas tiendas, entre otros beneficios.

<sup>259</sup> Según la clasificación técnica de la IATA, los aeropuertos se pueden clasificar en tres niveles distintos, según su estado de congestión. De acuerdo a dicha clasificación, el Nivel 1 corresponde a aquellos aeropuertos en los que la capacidad de infraestructura es por lo general suficiente para satisfacer la demanda de los usuarios del aeropuerto en cualquier franja horaria; mientras que el Nivel 2 corresponde a aquellos aeropuertos donde existe una probabilidad de congestión durante algunos períodos del día, la semana o la temporada, la cual puede resolverse mediante ajustes de la programación establecidos de mutuo acuerdo entre las compañías aéreas y el facilitador; y el Nivel 3, relativo a aquellos aeropuertos en que los proveedores de capacidad no han desarrollado una infraestructura suficiente, o donde los gobiernos han impuesto condiciones que imposibilitan satisfacer la demanda. Véase:

<https://www.iata.org/contentassets/4ede2aabfcc14a55919e468054d714fe/wsg20edition208.120-20spanish20version20version20espanola.pdf> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>260</sup> En cuanto a la ruta SCL-MEX, se indicó la necesidad de frecuencias diarias para poder competir con las aerolíneas incumbentes. Véase: Declaración de Sky Airline S.A. de 30 de diciembre de 2019.

<sup>261</sup> Véase: TDLC, Resolución N°37, considerando 93.

<sup>262</sup> Véase, a modo de ejemplo, Comisión Europea, Caso N°COMP/M.3280 – Air France / KLM, de 11 de febrero de 2004, párrafo 86 y ss.

<sup>263</sup> El posicionamiento de la marca de Aeroméxico fue identificado y reconocido por la Comisión Federal de Competencia Económica de México en la Resolución de Expediente CNT-050-2015, de 31 de marzo de 2016, en relación a la concentración de Aeroméxico y Delta, p. 54. Véase: <https://www.cofece.mx/cfresoluciones/docs/Concentraciones/V5325/0/3648710.pdf> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>264</sup> Véase: FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 117 y ss.

<sup>265</sup> La principal razón de ello radicaría en que actualmente, las aerolíneas que podrían estar interesadas,

debido a la baja contribución que representan los pasajeros chilenos en sus operaciones<sup>266</sup> y a que la ruta no sería muy *estimulable* en términos de promociones de precios, a diferencia de lo que podría ocurrir con rutas como Santiago-Cancún<sup>267</sup>. De esta forma, es posible afirmar que no se advierte una entrada probable, oportuna y/o suficiente en esta ruta.

206. Finalmente, tal como se ha indicado en detalle en la sección V.3 de este Informe, al día de hoy existe un importante grado de incertidumbre respecto a la situación de la industria aérea producto de la Pandemia. Sin embargo, diversos antecedentes presentados en la Investigación dan cuenta que las condiciones a la entrada en los distintos mercados analizados no serán condiciones más favorables que las que existían antes de la Pandemia, especialmente respecto a aquellos aeropuertos que se encontraban congestionados. En efecto, en dichos casos es de esperar que, de recuperarse el tráfico aéreo a los niveles existentes previos a la Pandemia, la congestión debiese mantenerse, no siendo posible la entrada de nuevos actores. Por otro lado, en caso de que el tráfico no se recuperase en el mediano plazo, el factor que limitaría la entrada de nuevos actores sería precisamente la baja demanda en el transporte aéreo, que mostraría que, aun habiendo espacio disponible para entrar, no sería rentable para las aerolíneas iniciar sus operaciones en estas rutas<sup>268</sup>.

#### d) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM

207. Esta Fiscalía ha utilizado el MHHI para efectos de determinar posibles cambios en la estructura de los mercados en la ruta Chile-México a partir de la Adquisición de PM.
208. A continuación, se presenta el análisis de concentración en las rutas que conectan a Chile con México. Este análisis se realiza en dos niveles, la Tabla N°14 muestra los niveles de concentración de manera general para toda la ruta, mientras que la Tabla N°15 muestra los niveles de concentración a nivel de par O&D ciudad-ciudad, lo que es consistente con la definición del mercado relevante para el caso del transporte aéreo de pasajeros.
209. Los índices de concentración se calcularon considerando la participación accionaria de Delta en Aeroméxico y en LATAM, así como también la posibilidad del primero de proceder al nombramiento de tres directores en Aeroméxico y dos en LATAM.

**Tabla N°14**  
**Chile – México (2019)**

Aerolíneas	Chile-México
LATAM	[30% - 40%]
Aeroméxico	[20% - 30%]
COPA	[10% - 20%]
Avianca	[10% - 20%]
Otros	[0% - 10%]

MHHI inicial (participación accionaria)	2.496
Cambio MHHI (participación accionaria)	342
MHHI inicial (número directores)	2.492
Cambio MHHI (número directores)	249

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.

<sup>266</sup> Información aportada en la Investigación

<sup>267</sup> De acuerdo a información aportada en declaración d

<sup>268</sup> Esto es particularmente relevante para el caso de Chile, debido a que, para vuelos de largo radio, se necesita volar aviones más grandes, los que haría aún más difícil tener una tasa de ocupación que haga rentable su operación.

**Tabla N°15**  
**Participaciones de mercado para los Principales O&D Chile – México (2019)**

Aerolíneas	Santiago-Cancún	Santiago-Ciudad de México	Santiago-Guadalajara	Santiago-Monterrey	Santiago-Puerto Vallarta
LATAM	[20% - 30%]	[30% - 40%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]
Aeroméxico	[10% - 20%]	[40% - 50%]	[40% - 50%]	[50% - 60%]	[50% - 60%]
Copa	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Avianca	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]

MHHI inicial (participación accionaria)	2.396	3.265	3.355	3.476	3.633
Cambio MHHI (participación accionaria)	149	538	417	454	377
MHHI inicial (número directores)	2.393	3.263	3.337	3.436	3.601
Cambio MHHI (número directores)	109	390	304	334	277

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.*

### e) Análisis de Competencia

#### i) Riesgos unilaterales por la Adquisición de PM

210. Tal como muestran las Tablas N°14 y N°15 anteriores, los umbrales de concentración establecidos en la Guía son superados tanto a nivel país-país como en los principales O&D -salvo por Cancún-, tratándose por tanto de un mercado concentrado.

211. A continuación, y de acuerdo con la definición de mercado relevante antes mencionada y siguiendo el análisis que se recomienda a nivel comparado<sup>269</sup>, se analizarán en detalle los efectos de la Adquisición de PM únicamente respecto de la ruta O&D SCL-MEX. Ello en razón a que esta constituye la ruta con traslape más representativa en cuanto a número de pasajeros transportados y la única con traslape *non-stop*<sup>270</sup>.

212. La ruta SCL-MEX es la segunda más importante en términos de pasajeros que conectan Chile con México -solo superada por la ruta Santiago-Cancún en donde no opera Aeroméxico con vuelos sin escalas- y es el décimo tramo internacional con mayor número de pasajeros con origen en Chile según datos de la Junta de Aeronáutica Civil (“**JAC**”) al año 2019. Los antecedentes recabados en el marco de esta Investigación dan cuenta de que esta ruta cuenta con un flujo importante de pasajeros de negocios<sup>271</sup>. A juicio de esta Fiscalía, lo anterior se refleja también en la importancia de los vuelos *non-stop* en esta ruta, por lo que se hace útil distinguir por tipo de pasajeros<sup>272</sup>:

**Tabla N°16**  
**SCL-MEX, 2019**

Aerolíneas	No premium	Premium	Total
LATAM	[40% - 50%]	[40% - 50%]	[40% - 50%]
Aeroméxico	[30% - 40%]	[40% - 50%]	[30% - 40%]
Copa	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Avianca	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

<sup>269</sup> European Commission y DOT. Transatlantic Airline Alliances: Competitive Issues and Regulatory Approaches, noviembre de 2010, párrafo 88.

<sup>270</sup> De todas maneras, cabe indicar que los riesgos que podrían producirse en las otras rutas serían de una menor entidad que el expuesto para la presente ruta y se encontrarían cubiertos por las Medidas acordadas con las Partes.

<sup>271</sup> Información aportada en la Investigación en declaración de [REDACTED]

<sup>272</sup> Así, el [60-70]% del total de pasajeros y el [90-100]% de los pasajeros *premium* en esta ruta en los meses disponibles del año 2019, se movilizaron en vuelos sin escala.

MHHI inicial (participación accionaria)	2.848	4.299	2.997
Cambio MHHI (participación accionaria)	428	739	468
MHHI inicial (número directores)	2.846	4.298	2.995
Cambio MHHI (número directores)	311	535	340

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.

213. Para analizar la magnitud de los riesgos en la ruta SCL-MEX, y siguiendo lo realizado por esta Fiscalía en otros casos de participaciones minoritarias<sup>273</sup>, fueron calculados índices de presión al alza de precios adaptados para casos de participaciones minoritarias y dueños comunes<sup>274</sup>. Al respecto, esta Fiscalía calculó GUPPI modificados (“mGUPPI”), los que corresponden a los GUPPI tradicionales para adquisiciones completas, pero multiplicados por un factor de ajuste que refleja distintos supuestos de interés financiero y control<sup>275</sup>.
214. En este caso, dado que no existe control exclusivo por parte de Delta sobre LATAM ni sobre Aeroméxico, el factor de ajuste a utilizar es menor a 1, lo que refleja que la presión al alza en precios producto de la Adquisición de PM es menor a como sería si ésta fuese una fusión completa entre LATAM y Aeroméxico. Sin embargo, tal como fue explicado *supra*, si bien Delta no ejerce control sobre Aeroméxico, sí detenta una influencia relevante sobre dicha aerolínea y cuenta con prerrogativas que podrían permitirle tener al menos una participación minoritaria activa sobre LATAM, provocando que el factor de ajuste sea mayor a 0 y que la presión al alza de precios sea plausible<sup>276</sup>.
215. De tal forma, primeramente es necesario cuantificar el grado de influencia que Delta detenta sobre LATAM y Aeroméxico<sup>277</sup>. Dadas las dificultades que presenta cuantificar de forma exacta dicho grado de influencia, esta Fiscalía ha utilizado dos supuestos, que coinciden con los supuestos utilizados para calcular los MHHI. En primer lugar, tal como se muestra en la Tabla N°17, se supone que el grado de control que ejerce Delta es proporcional a su respectiva participación accionaria<sup>278-279</sup>. En segundo lugar, tal

<sup>273</sup> Véase: Acuerdo Extrajudicial celebrado entre FNE y Electrolux Chile S.A., de 24 de agosto de 2015, aprobado por el TDLC en autos Rol AE N°12-2015 y, FNE, Informe de Prohibición de fecha 18 de julio de 2018, Rol FNE F101-2017, referido a la Operación de Concentración entre Banco Santander Chile y Sociedad de Recaudación y Pagos de Servicios Limitada (Servipag).

<sup>274</sup> Véase, O'Brien, D. P., & Salop, S. C. Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control. *Antitrust LJ*, 1999, 67, 559. Los autores proponen el uso de un índice llamado PPI, el que es igual al GUPPI modificado, con la salvedad de que el GUPPI modificado escala al incentivo por el precio, mientras que el PPI lo escala por el costo. No obstante, dado que la FNE suele utilizar GUPPI, se sigue la práctica usual. Utilizar GUPPI modificados solo modifica la unidad de medida de los riesgos respecto a los PPI, pero no las conclusiones.

<sup>275</sup> Los mGUPPI corresponden a los PPI, desarrollados en detalle por O'Brien, D. P., & Salop S. C. en: O'Brien, D. P., & Salop S. C., Competitive effects of partial ownership: Financial interest and corporate control. *Antitrust LJ*, 1999, 67, con la diferencia que los mGUPPI se encuentran escalados por precios en vez de costos. Es decir, los mGUPPI expresan la presión al alza de precios como un porcentaje del precio y no del costo como los PPI. La fórmula para calcular los mGUPPI es  $mGUPPI = \sum_{k \neq j} (\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik} / \sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij}) \delta_{kj} \frac{P_k - C_k}{P_j}$  donde  $j$  y  $k$  son subíndices de empresa e  $i$  es un subíndice de accionista,  $P_j$  y  $P_k$  son los precios de las empresas  $j$  y  $k$  respectivamente,  $C_k$  es el costo de la empresa  $k$ ,  $\gamma_{ij}$  es el grado de control o influencia que el accionista  $i$  posee sobre la empresa  $j$  y  $\beta_{ij}$  y  $\beta_{ik}$  corresponden al interés financiero o la participación accionaria del accionista  $i$  sobre las empresas  $j$  y  $k$  respectivamente. El factor de ajuste corresponde a  $(\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik} / \sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij})$ .

<sup>276</sup> Al respecto, cabe indicar que el factor de ajuste se condice con evaluaciones internas de Delta, que muestran que dicha aerolínea internaliza las ganancias y pérdidas en Aeroméxico de forma proporcional a su participación accionaria. Véase, por ejemplo, el documento interno de Delta DLT\_6203164\_00001097.pdf, p.3, acompañado en la Investigación con fecha 8 de enero de 2020, ingreso correlativo 00075-20.

<sup>277</sup> Por su parte, también es necesario determinar el interés financiero. Sin embargo, no es necesario estimar dicho parámetro ya que corresponde a la participación accionaria de Delta en la respectiva aerolínea.

<sup>278</sup> En el caso de Delta, a pesar de que la participación accionaria es del 50,75%, se considera un 49%, debido a las acciones neutras.

<sup>279</sup> Dicho supuesto es utilizado usualmente por la literatura de *common ownership*. Véase, por ejemplo, Azar, J., Schmalz, M. C., & Tecu, I. (2018). Anticompetitive effects of common ownership. *The Journal of Finance*, 73(4), 1513-1565; O'Brien, D. P., & Waehrer, K. (2017). The competitive effects of common ownership: We know less than we think. Available at SSRN 2922677; Kennedy, P., O'Brien, D. P., Song, M., & Waehrer, K.

como se muestra en la Tabla N°18, se supone que el grado de control que ejerce Delta es proporcional al número de directores que tiene posibilidad de nombrar en cada una de dichas entidades.

216. Adicionalmente, para el cálculo de los mGUPPI se han calculado las razones de desvío, márgenes y precios promedio. Debido a la necesidad de estimar dichos parámetros, se consideraron los escenarios contenidos en las Tablas N°17 y N°18 siguientes. Por otro lado, las razones de desvío fueron calculadas suponiendo un desvío proporcional a las participaciones de mercado. Dicho criterio es consistente con el utilizado por esta Fiscalía en casos anteriores<sup>280</sup>, con literatura económica<sup>281</sup> e incluso por actores de la industria<sup>282</sup>. Para dicho cálculo se han considerado distintos tipos del total de pasajeros: pasajeros *no-premium*, pasajeros *premium* y pasajeros *non-stop*.
217. Por su parte, los márgenes fueron calculados<sup>283</sup> utilizando dos supuestos distintos<sup>284</sup>. En primer lugar, se ha calculado un margen que solo considera el costo incremental de incluir a un pasajero adicional sin necesidad de aumentar la capacidad (“**Margen 1**”)<sup>285-286-287</sup>. En segundo lugar, y para considerar un escenario donde al recapturar clientes es necesario aumentar la capacidad de forma proporcional, se ha considerado un margen que incluye todos los costos que varían directa o indirectamente por el número de pasajeros transportados (“**Margen 2**”)<sup>288</sup>.

**Tabla N°17 mGUPPI, SCL-MEX, 2019**  
**Control proporcional a la participación accionaria**

LATAM	No-Premium	Premium	Non-stop
Margen 1	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Margen 2	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

(2017). The competitive effects of common ownership: Economic foundations and empirical evidence. *Available at SSRN 3008331*.

<sup>280</sup> Por ejemplo: FNE, Informe de Adquisición de la unidad de electrodomésticos de General Electric por parte de Electrolux Chile S.A., de 5 de mayo de 2015; FNE, Informe de Prohibición de fecha 18 de julio de 2018, Rol FNE F101-2017, referido a la Operación de Concentración entre Banco Santander Chile y Sociedad de Recaudación y Pagos de Servicios Limitada (Servipag); FNE, Informe de archivo referido a la Adquisición de TNT Express N.V. por parte de FedEx Corporation, Rol N° f-51-2015, de 29 de diciembre de 2019.

<sup>281</sup> Véase, por ejemplo, Farrell, J., & Shapiro, C. (2010). Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition. *The BE Journal of Theoretical Economics*, 10(1), p. 30.

<sup>282</sup> El documento [REDACTED] indica que: [REDACTED] *carriers*.” [REDACTED]

<sup>283</sup> Precios y costos fueron calculados utilizando datos entregados por las aerolíneas. Fueron las propias aerolíneas que clasificaron sus costos. Al respecto, se les preguntó sus distintas partidas de costo y que indicaran si varían directamente con el número de pasajeros o indirectamente (o si no tenían relación con el número de pasajeros).

<sup>284</sup> Siguiendo el criterio usado por la autoridad de competencia británica en un caso similar. Véase: Participación minoritaria de Ryanair en Aer Lingus CC (2013), Ryanair Holdings plc and Aer Lingus Group plc: A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc, 28 August. Para más detalle, véase Apéndice I, párrafos 2-7, Ryanair/Aer Lingus CC.

<sup>285</sup> Para calcular este margen solo se consideraron las categorías que las aerolíneas indicaban que, al menos un componente de dicha partida de gastos, varía directamente con el número de pasajeros. En particular, para Aeroméxico se consideró la categoría [REDACTED]

<sup>286</sup> Ese margen es consistente con lo expresado en la Memoria Anual de Aeroméxico del año 2018 “*La industria de la aviación es particularmente susceptible a descuentos en precios dado que las aerolíneas incurren únicamente en costos marginales para prestar el servicio a pasajeros que ocupan lugares de otro modo no vendidos*” (Aeroméxico, Memoria 2018, p.33). Disponible en el sitio web: <[https://aeromexico.com/cms/sites/default/files/Reporte\\_anual-2018-v2.pdf](https://aeromexico.com/cms/sites/default/files/Reporte_anual-2018-v2.pdf)> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>287</sup> [REDACTED] sería ser el margen teóricamente correcto para esta ruta, por cuanto las tasas de ocupación fueron [REDACTED] para Aeroméxico (ene-oct 2019) y de un [REDACTED] para LATAM (promedio simple tasas de ocupaciones ene-sept 2019), por lo que existiría capacidad para aumentar el número de pasajeros sin variar las frecuencias actuales.

<sup>288</sup> Para calcular este margen se consideraron todas las categorías que las aerolíneas indicaban que variaban directamente o indirectamente con el número de pasajeros. Si bien, en este caso puede no ser tan idóneo ocupar este margen (debido a las tasas de ocupación), esta Fiscalía estima que puede considerarse como un margen razonable en un escenario conservador.

<b>Aeroméxico</b>	<b>No-Premium</b>	<b>Premium</b>	<b>Non-stop</b>
Margen 1	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Margen 2	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Fuente: Información aportada por LATAM y Aeroméxico.

**Tabla N°18 mGUPPI, SCL-MEX, 2019**  
**Control proporcional al número de directores**

<b>LATAM</b>	<b>No-Premium</b>	<b>Premium</b>	<b>Non-stop</b>
Margen 1	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Margen 2	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

<b>Aeroméxico</b>	<b>No-Premium</b>	<b>Premium</b>	<b>Non-stop</b>
Margen 1	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Margen 2	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Fuente: Información aportada por LATAM y Aeroméxico.

218. Tal como puede apreciarse, aun considerando ciertos escenarios que minimizan los riesgos, en la mayoría de los supuestos analizados los mGUPPI exceden el 5%, e incluso, en algunos casos, exceden el 10%, lo que podría dar indicios de una presión al alza de precios relevante en dicha ruta producto de la Adquisición de PM<sup>289</sup>.
219. De esta forma, a juicio de esta Fiscalía, y considerando especialmente la alta concentración, las barreras a la entrada existentes, junto a otras características del mercado correspondiente a la ruta SCL-MEX, como el hecho de ser los únicos actores *non-stop* en dicha ruta, los mGUPPI darían cuenta de los incentivos de Delta de ejercer sus prerrogativas tras la Adquisición de PM, en orden a alinearlos con los incentivos de LATAM y Aeroméxico para un aumento de precios en la ruta SCL-MEX. Dicho análisis sería replicable respecto a la variable competitiva de capacidad.
220. Así, al momento de evaluar si aumentar o disminuir su capacidad, Delta tendría incentivos para ejercer su influencia y considerar el efecto de canibalización (recaptura) que tendría dicha decisión sobre su inversión en la otra aerolínea. Así, habría menos incentivos para LATAM y Aeroméxico de aumentar su capacidad, o bien, existirían más incentivos para disminuirla.
221. Conforme a lo anterior, es posible concluir que, dado el análisis cualitativo y cuantitativo efectuado para la ruta en análisis, en ausencia de las Medidas acordadas con las Partes, que resultan efectivas, idóneas y proporcionales, existirían riesgos unilaterales en la ruta SCL-MEX derivados de la materialización de la Adquisición de PM.

ii) Riesgos coordinados

Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y de la participación de Delta en el Financiamiento DIP

222. En cuanto a los riesgos coordinados, se debe tener presente lo indicado en la sección VI.2.1 *supra*, respecto de las características de la industria aérea que facilitan

<sup>289</sup> Si bien no existe un criterio asentado para estimar el umbral de riesgo del mGUPPI, cabe indicar que, en casos relacionados con operaciones de concentración previamente revisados por esta Fiscalía, se ha estimado que, en conjunto con la consideración de otros factores propios de cada industria, el nivel de GUPPI utilizado para desestimar un mayor potencial lesivo es de un 5%, y que valores superiores a un 10% son considerados como riesgosos. Véase, a modo de ejemplo: Acuerdo Extrajudicial entre FNE y Holchile S.A. e Inversiones Caburga Ltda., de 30 de mayo de 2017, aprobado por el TDLC en autos Rol AE N°14-17 y Moresi, S., "The use of upward price pressure indices in merger analysis", en: The Antitrust Source 2, 2010.

Al respecto, se debe tener presente que, al analizar participaciones minoritarias como la que surge a partir de la Adquisición, el nivel de mGUPPI aceptable podría ser incluso menor, pues no existirían eficiencias que puedan actuar como contrapesos a los riesgos analizados.

conductas coordinadas, la preocupación de las autoridades de libre competencia respecto a esta industria y los acuerdos celebrados dentro de la misma, así como la existencia de precedentes sobre conductas colusivas a nivel comparado.

223. Tal como se indicó *supra*, la existencia de participaciones cruzadas entre competidores puede tornar a un mercado vulnerable a la coordinación, debido a que puede debilitar los incentivos para desviarse de un acuerdo y a la vez, facilitan el acceso y traspaso de información estratégica y el monitoreo de competidores en un mercado determinado, lo que es particularmente cierto a propósito de participaciones minoritarias activas, como ocurre con la participación accionaria de Delta en LATAM y Aeroméxico<sup>290</sup>.
224. En ese sentido, lo primero que se debe tener presente al momento de evaluar los riesgos coordinados de la Adquisición de PM para la ruta Chile-México, se relaciona con el aumento de los riesgos coordinados mediante la generación de vínculos estructurales entre competidores<sup>291</sup>. Como se ha indicado *supra*, la Adquisición de PM genera un vínculo estructural a través de un accionista común entre LATAM y Aeroméxico. Si bien dicho vínculo estructural no es directo, si no indirecto vía Delta, de igual forma podría facilitar la coordinación, especialmente si se considera que en ambas participaciones accionarias Delta tiene un rol relevante dentro de cada aerolínea y además puede acceder a información comercial sensible de LATAM y Aeroméxico, dada su participación en los respectivos directorios de ambas aerolíneas<sup>292</sup>.
225. Adicionalmente, se debe considerar que los riesgos coordinados en la ruta Chile-México aumentan al considerar el acceso a información comercial sensible de LATAM en virtud del Financiamiento DIP por parte de Delta. En efecto, tal como se expuso en la sección IV.2.1, a partir del Financiamiento DIP, Delta tendría una vía adicional mediante la cual podría acceder a información comercialmente sensible de LATAM, relacionada con aspectos operativos y comerciales que eventualmente podría incluir o involucrar, entre otros, información relativa a rutas entre Chile y México.
226. En relación con lo anterior, esta Fiscalía evaluó las distintas condiciones que podrían dar lugar a la materialización de este tipo de riesgos en la ruta analizada, evaluando la estabilidad interna de una eventual coordinación, así como la existencia de factores que generarían estabilidad externa respecto de la ruta.
227. Así, cabe indicar que existen ciertos elementos que hacen que la coordinación pueda ser sostenible internamente, atendido el bajo número de competidores y los elevados niveles de concentración revisados *supra*.
228. Por otro lado, y en particular para la ruta SCL-MEX, dadas las barreras a la entrada existentes en dicha ruta, la presencia importante de compradores atomizados, la ausencia de otras aerolíneas que cuenten con la presencia sustancial de LATAM y Aeroméxico que pudieran desestabilizar un potencial acuerdo, la coordinación sería sostenible externamente.

---

<sup>290</sup> Véase, Gian Diego Pini. *Passive – Aggressive Investments: Minority Shareholding and Competition Law*. *European Business Law Review*, Vol. 23, Issue 5, 2012, pp.609-610.

<sup>291</sup> Al respecto, véase: FNE, Guía, p. 22.

<sup>292</sup> En ese sentido se ha pronunciado la literatura de *common ownership*, que, si bien se ha enfocado fundamentalmente en efectos unilaterales, recientemente se ha referido al rol de los dueños comunes como facilitadores de conductas coordinadas. Sobre el enfoque en efectos unilaterales, véase: Panagiotis Fotis and Nikolaos Zevglis. *The Competitive Effects of Minority Shareholdings. Legal and Economic Issues*. 2016 y, también, OFt. *Minority interests in competitors. A research report prepared by DotEcon Ltd*. March 2010. Sobre el enfoque en las conductas coordinadas, véase, a modo de ejemplo, Edward B. Rock y Daniel L. Rubinfeld, *Common Ownership and Coordinated Effects*. NYU Law and Economics Research Paper N°18-40, diciembre de 2018.

229. Así, y en ausencia de las Medidas acordadas con las Partes, Delta podría ser capaz de favorecer el traspaso de información comercial sensible entre las aerolíneas, alinear incentivos, actuar como facilitador y, de este modo, dar estabilidad externa a un posible acuerdo colusivo o práctica concertada. Ello especialmente si se considera que, a través de la participación en los directorios de LATAM y de Aeroméxico (Consejo de Administración), así como en el Financiamiento DIP, eventualmente podría acceder a información comercial sensible referida a la ruta Chile-México.

#### Riesgo de acceso e intercambio de información comercial sensible a partir del JVA

230. El análisis del JVA corresponde a los riesgos que surgen en mercados distintos a los que está presente el *joint venture* entre las Partes, denominados efectos “*spill over*”<sup>293</sup>, en los cuales existe un traslape entre las Partes, y donde el JVA facilita el acceso o intercambio de información comercialmente sensible entre las Partes.

231. Los intercambios de información entre competidores pueden revestir diferentes formas<sup>294</sup> y propender, en ciertos casos, a resultados anticompetitivos<sup>295</sup>. En efecto, los intercambios de información son uno de los mecanismos a través de los cuales los agentes económicos pueden (i) monitorear el cumplimiento de un acuerdo o práctica anticompetitiva; o (ii) intentar eludir los rigores de la competencia, debido a que a través de ellos, estarían en condiciones de sustituir los riesgos de la competencia por una cooperación en el mercado.

232. En efecto, un intercambio de datos sensibles puede restringir la competencia entre las empresas que hayan participado del mismo, en la medida en que elimina la incertidumbre con que deben actuar las firmas en los mercados e incrementa la transparencia del mercado de tal forma que cualquier acto de competencia independiente llevado a cabo por una empresa es detectado inmediatamente por sus competidores, que pueden adoptar medidas selectivas de respuesta o represalia. El intercambio de información reduce considerablemente las ventajas que una empresa puede obtener de las iniciativas de competencia y tiende a disuadirla del intento de aumentar sus cuotas de mercado.

233. Al respecto, tal como se indicó en la nota al pie 209, es relevante tener presente que un intercambio de información puede constituir una conducta anticompetitiva, incluso si éste actuar proviene de una sola parte, sin que la otra haya solicitado o respondido a dicha comunicación.

234. A partir de lo anterior, esta Fiscalía estima que el JVA genera una instancia de contacto permanente entre las Partes a través de la cual podrían intercambiar o acceder a información comercial sensible respecto de la ruta Chile-México y monitorear una eventual coordinación. En efecto, tal como lo ha reconocido la Comisión Europea, acuerdos de cooperación entre competidores como el JVA, pueden propiciar la divulgación de información estratégica entre las Partes, respecto de variables que no son parte del objeto del JVA, lo que aumentaría la probabilidad de coordinación fuera del ámbito de cooperación del acuerdo<sup>296</sup>.

---

<sup>293</sup> Los efectos indirectos o *spill-over* a partir de una asociación entre competidores han sido analizados por la FNE en el caso de la operación de concentración consistente en la asociación entre Inmobiliaria Puente Limitada y Compañía de Seguros Confuturo S.A. para el desarrollo y construcción de un nuevo centro comercial denominado Mall Vivo Santiago. Véase: FNE, Informe de aprobación Rol FNE N° F-199-2019, de 22 de agosto de 2019.

<sup>294</sup> Tal como señala la Comisión Europea, el intercambio de información puede darse de forma directa, cuando los competidores comparten datos directamente, o se puede dar de forma indirecta, cuando se comparte información a través de un organismo común, por ejemplo, una asociación comercial o de un tercero, como los proveedores de las empresas competidoras. Véase: Comisión Europea, Directrices sobre la aplicabilidad del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a los acuerdos de cooperación horizontal, de 14 de enero de 2011, párrafo 55.

<sup>295</sup> Comisión Europea, Directrices sobre la aplicabilidad del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a los acuerdos de cooperación horizontal, de 14 de enero de 2011, párrafo 58.

<sup>296</sup> Comisión Europea, Directrices sobre la aplicabilidad del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a los acuerdos de cooperación horizontal, de 14 de enero de 2011, párrafo 35.

235. Respecto de las rutas que no son parte del objeto del JVA, como es el caso de la ruta Chile-México, el riesgo de intercambio de información comercial sensible se produce debido a que la implementación del JVA supone un contacto permanente y prácticamente diario entre miembros de distintas áreas de las Partes, específicamente a través de los órganos decisionales y de trabajo del JVA (el LT y los WG, respectivamente), los que serán conformados por empleados de cada una de las Partes, sin dedicación exclusiva al JVA. Según se señaló *supra*, dichos órganos del *joint venture* determinan diversas variables relevantes relacionadas con la fijación de precios, *revenue management*, *network*, capacidad y otras variables comerciales relevantes al momento de competir, y que sirven como base para definir cómo una aerolínea se desempeña en el mercado en cuestión. En efecto, la implementación del JVA, tal como se indica en la Sección III.1, incluye la coordinación de variables competitivas (*v.gr.* precios, *revenue management* y capacidad) de las Partes para las rutas comprendidas en el alcance del acuerdo, para lo cual se contempla una integración de los equipos de las Partes y un intercambio de información constante a través de una base de datos común<sup>297-298</sup>. Así, por ejemplo, el JVA contempla reuniones de los WG y del LT, este último compuesto por ejecutivos *senior* de las Partes, siendo plausible que quienes coordinen variables relevantes en el marco del JVA, puedan a su vez intervenir en la operación de las aerolíneas en otras rutas, distintas de las que son objeto del JVA, en donde LATAM y Delta seguirán compitiendo, como es el caso de la ruta Chile-México. Adicionalmente, los antecedentes recabados en la Investigación dan cuenta que las Partes no contemplaron, en su formulación original, la separación parcial ni total de equipos de trabajo ni de oficinas -tipo *clean teams*- para implementar el JVA.
236. Un elemento adicional a considerar en la evaluación de los riesgos de acceso o intercambio de información comercialmente sensible corresponde al análisis de las características del mercado involucrado, esto es, el mercado en el que incide competitivamente la información intercambiada<sup>299</sup>.
237. Para el caso de la ruta Chile-México, cabe destacar que, junto con las características propias de la industria aeronáutica que facilitarían las conductas coordinadas y al rol que suele jugar Delta en sus socios estratégicos, LATAM y Aeroméxico son los principales competidores de una ruta con un bajo número de jugadores y elevados niveles de concentración, tal como se indicó *supra* en los párrafos 196 y siguientes. En particular para la ruta Santiago-Ciudad de México, existen importantes barreras a la entrada y no existen otras aerolíneas que cuenten con la presencia competitiva de LATAM y Aeroméxico para operar los vuelos *non-stop* ofrecidos por dichas aerolíneas.
238. En virtud de lo anterior, esta Fiscalía considera que, en ausencia de las Medidas efectivas, idóneas y proporcionales, teniendo en cuenta las características propias de la ruta, el JVA podría facilitar el acceso y/o intercambio de información comercial sensible de la ruta Chile-México entre las Partes.

<sup>297</sup> Secciones 6.4, 6.4.2.1, 6.5.3, y 6.7 del JVA.

<sup>298</sup> Para dicha coordinación es usual que las aerolíneas utilicen *softwares* para la gestión de rendimiento (asientos) y para la fijación de tarifas. Adicionalmente, cabe indicar que el JVA establece que el intercambio exhaustivo de datos de venta de pasajes y de levantamiento de entradas es esencial para permitir la coordinación contemplada en el acuerdo, incluso para la planificación de la red, la gestión de los ingresos, las ventas funciones de representación, planificación de la distribución y liquidación financiera. Cada una de las Partes utilizará sus esfuerzos comercialmente razonables para desarrollar, establecer y poner en funcionamiento, una base de datos de común accesible en relación con el JVA. Véase, Sección 6.7 del JVA.

<sup>299</sup> Al respecto, esta Fiscalía ha indicado: “[p]or cierto, lo que se entiende por información relevante depende de las características del mercado y de la naturaleza de la información. Por una parte, particularmente en aquellos mercados en los que participan pocos agentes, (mercados oligopólicos), que se encuentran muy concentrados y en los que la entrada de nuevos competidores no es expedita, el intercambio de cierto tipo de información puede reducir la incertidumbre acerca de las respuestas competitivas de los rivales y, con ello, el grado de competencia en el mercado. Cuando los productos son relativamente homogéneos y las empresas compiten a través de otras variables, los riesgos asociados a tales intercambios de información se acrecientan”. Véase: FNE, Guía Asociaciones Gremiales y Libre Competencia. Agosto 2011, p.15.

### VI.2.3. Análisis de la ruta Chile-Europa

#### a) Participación accionaria de Delta sobre Air France-KLM

239. Para la evaluación de los efectos en la competencia de la Adquisición de PM en la ruta Chile-Europa, se deben precisar el alcance de las prerrogativas que Delta tiene en Air France-KLM, competidor de LATAM para dicha ruta. Tal como se indicó en la Sección I.3, Delta posee aproximadamente el 8,76% de las acciones de Air France-KLM y tiene en ésta una participación con derecho a voto del [REDACTED] <sup>300</sup>. De acuerdo a la información que recabada por esta Fiscalía, en principio dicha participación accionaria no le entrega a Delta derechos de veto ni de bloqueo respecto a las decisiones que se toman por los accionistas de Air France-KLM, sin perjuicio de lo cual, sí le otorgan el derecho a nombrar a un miembro del directorio de la aerolínea. En efecto, de acuerdo a lo dispuesto en el contrato denominado *Subscription Agreement* de fecha 27 de julio de 2017, celebrado entre Delta y Air France-KLM, la primera tiene derecho a nombrar a [REDACTED] e los 19 directores de la segunda, lo cual no le otorgaría control o influencia decisiva sobre dicha empresa<sup>301</sup>.
240. Junto con el análisis de la participación accionaria debe tenerse presente que, desde el año 2009, Delta y Air France-KLM han sido parte de una serie de *joint ventures* transatlánticos altamente integrados y con reparto de beneficios, coordinando totalmente sus precios, planificación de redes, ventas, *marketing*, y actividades comerciales similares en los mercados transatlánticos. Cabe indicar que, con fecha 21 de noviembre de 2019, el DOT otorgó *Antitrust Immunity* a los acuerdos de alianza presentados por Delta, Air France-KLM y Virgin Atlantic<sup>302</sup>.
241. En atención a lo anterior, para evaluar los índices de concentración de la ruta y los riesgos que surgen a partir de la Adquisición de PM, el análisis de la ruta Chile-Europa toma en cuenta la participación accionaria y el nombramiento de un director por parte de Delta en Air France-KLM, por ser esta última un competidor directo de LATAM en la ruta.

#### b) Características de la ruta

242. Respecto a las rutas y O&D que conectan Chile con Europa, la tabla a continuación muestra los O&D más demandados entre Chile y Europa previo a la Pandemia, medidos en número de reservas, destacando la ciudad de Madrid como el principal destino, seguido por Londres, París, Barcelona y Roma.

**Tabla N°19**  
**Principales O&D, Chile-Europa**

O&D	2017	2018	2019
Madrid-Santiago	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Londres (Heathrow)-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
París-De Gaulle-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Barcelona-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Roma-Da Vinci-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Frankfurt-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Ámsterdam-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Berlín-Tegel-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Múnich-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Estocolmo-Arlanda	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

<sup>300</sup> Véase, nota al pie N°40.

<sup>301</sup> Véase, documento acompañado por Delta con fecha 8 de noviembre de 2019, en respuesta al Oficio Ord. N°2084-19, correlativo de ingreso N°05020-19.

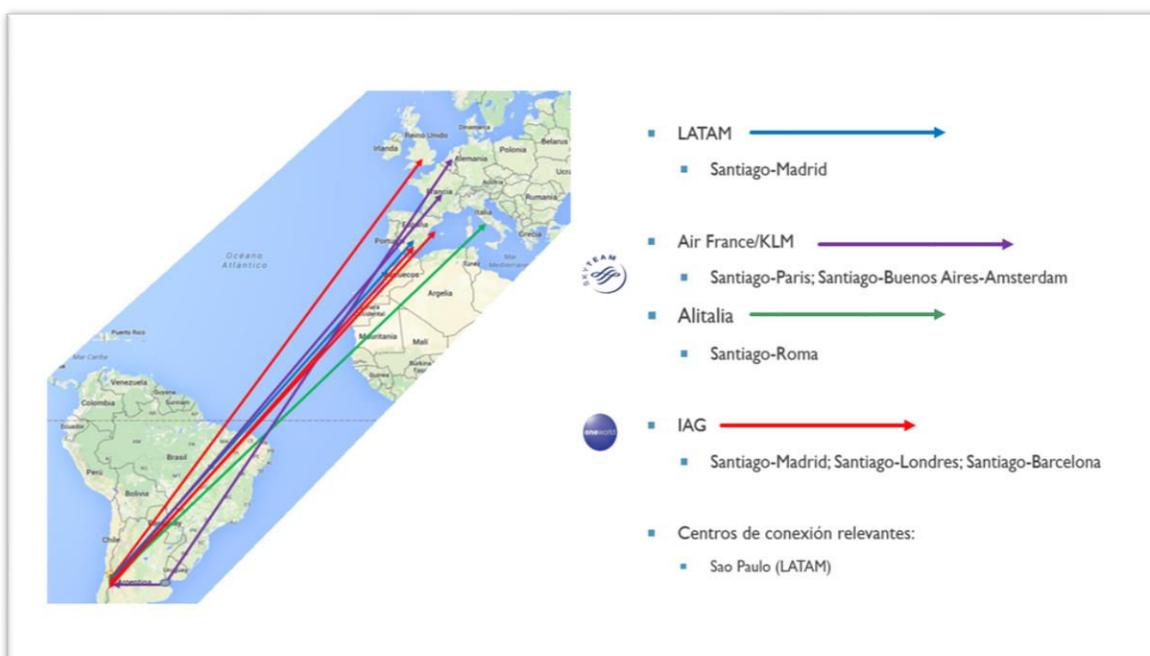
<sup>302</sup> Véase: Docket DOT.OST-2013-0068, Order 2019-11-14

Santiago-Zúrich	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Milán-Malpensa-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Bruselas-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Ginebra-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Venecia	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Dusseldorf-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Copenhague-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros O&D	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

243. El hecho que los principales O&D sean atendidos mediante vuelos *non-stop* se explica porque constituyen las principales formas de ingreso al continente europeo desde Chile. De esta forma, atendida la relevancia de los vuelos de larga distancia, a continuación se reflejan las principales puertas de entrada a Europa de cada aerolínea, lo que coincide justamente con la operación de vuelos de largo alcance entre Chile y Europa.

**Figura N°4**  
**Operación vuelos *non-stop* Chile-Europa**



Fuente: Elaboración propia.

244. Tal como muestra la Figura anterior, LATAM realiza vuelos directos a Madrid, principal puerta de entrada de pasajeros chilenos a Europa. En cuanto a las aerolíneas pertenecientes a la Alianza Oneworld, cabe precisar que, previo a la Pandemia, Iberia realizaba vuelos directos a Madrid (*hub*), British Airways a Londres (*hub*) y la aerolínea Level a Barcelona, todas del grupo IAG. En relación a las aerolíneas pertenecientes a Skyteam, destaca Air France-KLM, que realizaba vuelos *non-stop* a su *hub* en París (aeropuerto Charles de Gaulle) y a Ámsterdam, con escala intermedia en Buenos Aires, así como también Alitalia, aerolínea que realizaba un vuelo directo a su *hub* en Roma (Fiumicino)<sup>303</sup>. Finalmente, es importante destacar que, en el periodo analizado, ninguna aerolínea perteneciente a la alianza Star Alliance realizaba vuelos de largo radio hacia Chile.

<sup>303</sup> De acuerdo a información aportada por Alitalia en la Investigación, dicha aerolínea, en el marco de una reorganización de su red de vuelos de largo alcance, en marzo de 2020, previo a las restricciones impuestas con motivo de la Pandemia, dejó de operar vuelos entre Roma y Santiago

245. La siguiente Tabla da cuenta de la cantidad de frecuencias realizadas por cada una de las aerolíneas que ofrecían los vuelos de largo radio entre Chile y Europa, previo a la Pandemia:

**Tabla N°20**  
**Vuelos operados en tramos de largo radio Chile-Europa, periodo julio-septiembre 2019**

Aerolínea	Alianza	Itinerario	Frecuencias Promedio
LATAM	Sin Alianza	Santiago-Madrid	7
		Madrid-Santiago	10
Iberia		Santiago-Madrid	10
		Madrid-Santiago	10
British Airways	Oneworld	Santiago-Londres	5
		Londres-Santiago	5
Level		Santiago-Barcelona	4
		Barcelona-Santiago	4
Air France-KLM	SkyTeam	Santiago-París	7
		París-Santiago	7
Alitalia		Santiago-Roma	5
		Roma-Santiago	5

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos Dii*

246. Como es de esperar, la cantidad de frecuencias tiene correlato con el número de asientos que las aerolíneas disponen en las rutas respectivas. La siguiente Tabla contiene el número de asientos ofertados entre Chile y Europa para un periodo del año [REDACTED] a de que los líderes son las aerolíneas pertenecientes al grupo IAG, de la capacidad disponible, seguidos por Air France-KLM, con un [REDACTED] luego LATAM con cerca de un 20%.

**Tabla N°21**  
**Capacity Share, Chile-Europa**  
**Vuelos de tramos de largo radio, enero-septiembre 2019**

Aerolínea	Chile-Europa
LATAM	[20% - 30%]
Air France-KLM	[20% - 30%]
Alitalia	[10% - 20%]
IAG	[40% - 50%]

*Fuente: Elaboración propia en base a datos de Dii.*

### c) Condiciones de entrada

247. En cuanto a las condiciones de entrada a esta ruta, cabe indicar que tanto esta Fiscalía<sup>304</sup> como el TDLC<sup>305</sup>, han identificado la existencia de ciertas condiciones que dificultan la entrada de competidores en las rutas que vinculan Chile con Europa, especialmente respecto de ciertos O&D, a partir de restricciones regulatorias derivadas de los derechos de tráfico, así como la amplitud y densidad de la red de ciertas aerolíneas incumbentes, entre otras razones. Al respecto, cabe mencionar que los aeropuertos de París (Charles De Gaulle), Roma (Fiumicino), Madrid (Barajas) y Londres (Heathrow) presentan un nivel 3 de congestión aeroportuaria, según información IATA<sup>306</sup>.

<sup>304</sup> Véase, FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 76 y ss.

<sup>305</sup> Véase, TDLC, Resolución N°54, párrafo 107 y ss.

<sup>306</sup> Información disponible en: <https://www.iata.org/en/policy/slots/slot-guidelines/> [última revisión: 31 de junio de 2020].

248. Atendidos los niveles de saturación aeroportuaria, esta Fiscalía estima que, al menos previo a la Pandemia, existían limitaciones a la expansión de las aerolíneas que se encontraban operando la ruta. Adicionalmente, de acuerdo con la información recabada en la Investigación, no existe evidencia que dé cuenta de la entrada probable, oportuna y/o suficiente de otras aerolíneas en esta ruta.
249. Tal como se indicó en el análisis de las condiciones de entrada en la ruta Chile-México, pese a la incertidumbre ocasionada por la Pandemia en la industria aérea, es de esperar que las condiciones de entrada en la ruta Chile-Europa no se tornen más favorables tras la Pandemia, especialmente respecto de aquellos aeropuertos con un alto nivel de congestión. En efecto, en dichos casos es de esperar que, de recuperarse el tráfico aéreo a los niveles existentes previos a la Pandemia, la congestión se mantenga, no siendo posible la entrada de nuevos actores. Por otro lado, en caso que el tráfico no se recuperase en el mediano plazo, el factor que limitaría la entrada de nuevos actores sería precisamente la baja demanda en el transporte aéreo.

**d) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM**

250. De manera análoga al análisis realizado para las rutas que vinculan Chile con Norteamérica y México, a continuación se presentan los índices de concentración post-Adquisición de PM para inferir de manera preliminar su impacto en los mercados involucrados en la ruta, usando para este propósito el MHHI. En este caso, nuevamente el análisis se muestra por etapas, observando los niveles de concentración desde lo general a lo particular, partiendo desde el enfoque Chile-Europa, para luego ir analizando la situación de Chile con respecto a distintos países de Europa, y así finalmente terminar en la denominación O&D a nivel ciudad-ciudad.
251. Cabe hacer presente que los índices de concentración se calcularon considerando la participación accionaria de Delta en Air France-KLM y en LATAM, así como también la posibilidad del primero de proceder al nombramiento de un director en Air France-KLM y dos en LATAM. Adicionalmente, se consideró que Qatar Airways mantiene participaciones accionarias en IAG y LATAM y presencia en el directorio de LATAM. Esto es relevante por cuanto los cálculos de MHHI consideran estos hechos como escenario basal, a modo de aislar el incremento en concentración del interés financiero y derechos políticos adquiridos por Delta en LATAM.

**Tabla N°22<sup>307</sup>  
Chile – Europa (2019)**

<b>Aerolíneas</b>	<b>Chile-Europa</b>
LATAM	[20% - 30%]
Air France	[20% - 30%]
IAG	[30% - 40%]
Alitalia	[10% - 20%]
Otros	[0% - 10%]

MHHI inicial (participación accionaria)	2.421
Cambio MHHI (participación accionaria)	46
MHHI inicial (número directores)	2.411
Cambio MHHI (número directores)	47

<sup>307</sup> Al respecto, y en relación con la totalidad de las participaciones indicadas a continuación, en el evento de considerar un escenario competitivo en donde Alitalia no opere vuelos en dicha ruta (Véase <[https://www.hosteltur.com/lat/134899\\_crisis-de-alitalia-lleva-a-cancelar-la-ruta-roma-santiago-de-chile.html](https://www.hosteltur.com/lat/134899_crisis-de-alitalia-lleva-a-cancelar-la-ruta-roma-santiago-de-chile.html)> [última revisión: 30 de junio de 2021]), las conclusiones arribadas por la Fiscalía se mantienen tanto al escalar las participaciones de mercado para el año 2019 sin considerar a dicho actor, así como también al asumir aquellas participaciones registradas antes del ingreso de Alitalia en el año 2015. Fuente: FNE. Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al procedimiento de consulta tramitado bajo el Rol NC434 - 2016 TDLC, Tablas 8, 14 y 16.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

**Tabla N°23**  
**Chile – Países de Europa (2019)**

Aerolíneas	España	Alemania	Italia	Francia	Gran Bretaña
LATAM	[30% - 40%]	[30% - 40%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Air France	[0% - 10%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]	[50% - 60%]	[10% - 20%]
IAG	[40% - 50%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[60% - 70%]
Alitalia	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[40% - 50%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

MHHI inicial (participación accionaria)	3.553	2.350	3.084	3.548	4.460
Cambio MHHI (participación accionaria)	34	61	17	59	27
MHHI inicial (número directores)	3.535	2.341	3.080	3.543	4.449
Cambio MHHI (número directores)	38	62	18	57	29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

**Tabla N°24**  
**Participaciones de mercado para los Principales O&D Chile – Europa (2019)**

Aerolíneas	Madrid-Santiago	Barcelona-Santiago	Londres-Heathrow-Santiago	París-De Gaulle-Santiago	Roma-Da Vinci-Santiago	Frankfurt-Santiago	Ámsterdam-Santiago	Berlín-Tegel-Santiago
LATAM	[40% - 50%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[50% - 60%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Air France	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[50% - 60%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[60% - 70%]	[20% - 30%]
IAG	[40% - 50%]	[50% - 60%]	[60% - 70%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[30% - 40%]
Alitalia	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[50% - 60%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Otros	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

MHHI inicial (participación accionaria)	3.516	3.821	4.801	3.896	3.745	3.155	4.202	2.378
Cambio MHHI (participación accionaria)	31	22	25	62	7	55	45	35
MHHI inicial (número directores)	3.497	3.810	4.789	3.892	3.743	3.147	4.194	2.373
Cambio MHHI (número directores)	36	25	28	60	7	56	44	36

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

#### e) Análisis de Competencia

##### i) Riesgos unilaterales

252. Tal como se muestra en las Tablas anteriores, los cambios en los niveles de concentración no superarían los umbrales establecidos en la Guía, tanto a nivel de redes como a nivel de los principales O&D. Lo anterior, sumado a que no existen traslapes *non-stop* entre LATAM y Air France/KLM -que harían a dichos actores especialmente cercanos competitivamente a nivel del O&D-, llevan a esta Fiscalía a descartar un mayor análisis respecto a riesgos unilaterales.

##### ii) Riesgos coordinados

Riesgos coordinados a partir de la Adquisición de PM y del Financiamiento DIP

253. En cuanto a los riesgos coordinados, y al igual que en el caso de Norteamérica y México, se debe tener presente lo indicado en la sección VI.2.1, respecto de las características de la industria aérea que facilitan conductas coordinadas, así como la preocupación de las autoridades de libre competencia respecto a esta industria y a la existencia de casos sobre conductas colusivas a nivel comparado.
254. Adicionalmente, esta Fiscalía considera que, sin perjuicio de la variación menor en los niveles de concentración a partir de la Adquisición de PM, las similitudes en cuanto a pasajeros movilizados a nivel de la red Chile-Europa entre LATAM y Air France-KLM, las características de los mercados que conectan Chile con Europa y la posibilidad de acceso a información comercial sensible por parte de Delta respecto de LATAM, tanto por la Adquisición de PM como por el Financiamiento DIP, permiten concluir que existiría una mayor probabilidad de verificarse riesgos de coordinación.
255. Así, la Adquisición de PM podría facilitar la coordinación, debido a que genera vínculos estructurales, a través de un accionista común, como es Delta, entre LATAM y Air France-KLM. En ese sentido se ha pronunciado la literatura de *common ownership*, según lo ya indicado. En ausencia de las Medidas acordadas con las Partes, Delta podría favorecer el traspaso de información comercial sensible entre las aerolíneas, alinear incentivos, actuar como facilitador y, de este modo, solucionar problemas de coordinación y estabilidad en un potencial entendimiento. Especialmente si se considera que, a través de la participación simultánea en el directorio de LATAM y de Air France-KLM, y a las cláusulas que contemplan los reportes permanentes de información a partir del contrato de crédito del Financiamiento DIP, Delta podría acceder a información comercial sensible referida a la ruta Chile-Europa.
256. Por otro lado, cabe indicar que Air France-KLM y LATAM presentan cantidades similares de pasajeros transportados entre Chile y Europa, rondando el 20%-25% según la base MIDT, y, adicionalmente, dichas aerolíneas presentan contactos multimercados en distintos O&D que vinculan Chile con Europa, tal como muestra la Tabla N°24 *supra*. A juicio de esta Fiscalía, ello podría favorecer la concurrencia de prácticas concertadas en el futuro. En esta misma línea, cabe mencionar que, dada la existencia de barreras a la entrada en la ruta, debido a que los aeropuertos de París, Roma, Madrid y Londres presentan un nivel 3 de congestión aeroportuaria de acuerdo con los criterios de la IATA, ni existiendo evidencia sobre la entrada próxima de nuevos actores a la ruta Chile-Europa, podría favorecerse la estabilidad de eventuales prácticas coordinadas, al no contar con un mecanismo de castigo asociado a dicha variable competitiva.
257. Finalmente, es importante mencionar que LATAM mantiene una relación estructural y estrecha con IAG, en virtud de la participación de Qatar Airways en la propiedad de ambas aerolíneas, los acuerdos de código compartido que tienen en la ruta traslapada Santiago-Madrid y los acuerdos de *joint ventures* vigentes para la operación de las rutas entre Perú y Ecuador con España. En opinión de esta Fiscalía, si bien dichas relaciones son previas a la Adquisición de PM, fortalecen la existencia de vínculos estructurales entre los tres principales actores de dicho mercado.
258. En virtud de lo anterior, esta Fiscalía considera que, en ausencia de las Medidas acordadas con las Partes, la Adquisición de PM podría aumentar la probabilidad de verificar conductas coordinadas entre los actores que participan en las rutas que vinculan Chile con Europa. Ello tomando en consideración (i) la existencia de vínculos estructurales entre sus principales actores, quienes a su vez, presentan simetrías y contactos multimercados; (ii) la existencia de barreras a la entrada; y (iii) las características propias de la industria aérea. No obstante lo anterior, y tal como se explica *supra*, dichos riesgos son mitigados por las Medidas acordadas con las Partes, las cuales resultan efectivas, idóneas y proporcionales a la entidad de dichas preocupaciones.

## Riesgo de acceso e intercambio de información comercial sensible a partir del JVA

259. En cuanto a los riesgos de acceso o intercambio de información comercial sensible a partir del JVA, cabe tener presente lo indicado *supra* en la sección VI.2.2, respecto a posibles efectos “*spill-over*”, dado que la implementación del JVA puede dar lugar al acceso o traspaso de información comercial sensible relacionada a rutas que no son parte del JVA. En efecto, al igual que para el análisis de la ruta Chile-México, a partir del acuerdo las Partes podrían eventualmente intercambiar o acceder a información comercial sensible respecto de la ruta Chile-Europa y monitorear posibles prácticas coordinadas entre LATAM y Air France-KLM.
260. Junto con las características propias de la industria aeronáutica que facilitarían las conductas coordinadas y al rol que suele jugar Delta respecto de sus socios estratégicos, en el análisis de riesgos se debe tener presente que LATAM y Air France-KLM son competidores con cierta simetría en algunos de los O&D a Europa, al presentar un número similar de pasajeros. Adicionalmente, es importante considerar la existencia de ciertas barreras a la entrada en la ruta, debido a que los aeropuertos de París, Roma, Madrid y Londres presentan un nivel 3 de congestión aeroportuaria de acuerdo con los criterios de la IATA. Por otro lado, no existe evidencia sobre la entrada próxima de nuevos actores a la ruta Chile-Europa. De esta forma, se estima que todos los factores mencionados podrían favorecer la estabilidad de eventuales prácticas coordinadas a partir del intercambio de información comercialmente sensible entre las Partes.
261. En virtud de lo anterior, esta Fiscalía considera que el JVA podría facilitar el acceso y/o intercambio entre las Partes de información comercial sensible, respecto de la ruta Chile-Europa.

### **VI.2.4. Análisis de la ruta Chile-Este de Asia**

262. El análisis de la presente ruta se ha centrado en determinar de qué forma la Adquisición de PM impacta en las condiciones competitivas de dicho mercado. Tanto LATAM como Delta tienen presencia en esta ruta: la primera de forma directa, mientras que la segunda actúa directamente por sí, así como indirectamente a través de su participación accionaria en Air France-KLM. Finalmente, cabe destacar la presencia de otros actores relevantes en la ruta.

#### **a) Características de la ruta**

263. En primer lugar, cabe indicar que, dado que no existen vuelos directos desde Chile hacia la zona Este de Asia, las aerolíneas de Europa y Norteamérica tienen participaciones relevantes en esta ruta, en razón de la posibilidad que tienen de conectar desde Chile en sus *hubs*.
264. Al respecto, cabe destacar que los principales destinos en la zona Este de Asia, en términos de países, son China (excluido Hong Kong), Japón, Corea del Sur, Hong Kong e India, mientras que los principales destinos en términos de ciudades se muestran en la Tabla N°25 a continuación:

**Tabla N°25**  
**Principales O&D, Chile-Este de Asia**

O&D	2017	2018	2019
Santiago-Shanghái	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]
Santiago-Tokio-Narita	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Santiago-Seúl	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Beijing-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]

Hong Kong-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Bangkok-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Guangzhou-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Tokio-Haneda	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Delhi-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Manila-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Santiago-Singapur	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Mumbai/Bombay-Santiago	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros O&D	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT.

## b) Análisis de la concentración post-Adquisición de PM

265. De manera análoga al análisis realizado para las rutas que vinculan Chile con Norteamérica, México y Europa, a continuación se presentan los índices de concentración para inferir el impacto que tiene la Adquisición de PM en los mercados involucrados en la ruta, usando para este propósito el MHHI dado los vínculos existentes entre Delta y Air France-KLM -que participa en esta ruta-, por un lado, y Delta y LATAM a partir de la Adquisición de PM, por el otro, junto a otros vínculos relevantes para el análisis<sup>308</sup>.
266. En este caso, nuevamente el análisis se muestra por etapas, observando los niveles de concentración desde lo general a lo particular, partiendo desde el enfoque Chile-Asia, para luego analizar Chile con los distintos países dentro del Este de Asia, y así finalmente terminar en la denominación O&D a nivel ciudad-ciudad.
267. En cuanto a participaciones de mercado, a nivel general, previo a la Pandemia los principales actores eran American, Air France-KLM, LATAM, United y Delta. Dicha importancia se mantiene tanto a nivel de país como a nivel de O&D, con ciertos matices, pues la importancia varía dependiendo de la ruta, tal como se muestra en las Tablas a continuación:

**Tabla N°26**  
**Chile – Este de Asia (2019)**

Aerolíneas	Chile-Este de Asia
LATAM	[10% - 20%]
Delta	[0% - 10%]
Air France-KLM	[10% - 20%]
American	[20% - 30%]
United	[0% - 10%]
Qatar Airways	[0% - 10%]
IAG	[0% - 10%]
Otros	[20% - 30%]

MHHI inicial (participación accionaria)	1.364
Cambio MHHI (participación accionaria)	43
MHHI inicial (número directores)	1.358
Cambio MHHI (número directores)	46

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.

**Tabla N°27**  
**Chile – Países Este de Asia (2019)**

<sup>308</sup> Adicionalmente se consideran los vínculos de Delta sobre Hanjin Kal Co. (compañía matriz de Korean Airlines) y China Eastern; de China Eastern en Air France y de Qatar Airways en LATAM e IAG.

Aerolíneas	China	Japón	Corea del Sur	Hong Kong	India
LATAM	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]
Delta	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Air France	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]
American	[30% - 40%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]
United	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]
Qatar Airways	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
IAG	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Otros	[10% - 20%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[60% - 70%]

MHHI inicial (participación accionaria)	2.639	1.293	1.783	1.630	2.764
Cambio MHHI (participación accionaria)	11	117	250	11	8
MHHI inicial (número directores)	2.634	1.289	1.748	1.630	2.753
Cambio MHHI (número directores)	12	128	258	11	9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.

**Tabla N°28**  
**Participaciones de mercado para los Principales O&D Chile – Este de Asia (2019)**

Aerolíneas	Santiago-Shanghái	Santiago-Tokio	Santiago-Seúl	Beijing-Santiago	Hong Kong-Santiago	Guangzhou-Santiago
LATAM	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]
Delta	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Air France	[30% - 40%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]
American	[40% - 50%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[40% - 50%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]
United	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[40% - 50%]
Qatar Airways	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
IAG	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[0% - 10%]	[20% - 30%]	[20% - 30%]	[10% - 20%]	[30% - 40%]	[20% - 30%]

MHHI inicial (participación accionaria)	3.524	1.290	1.810	3.223	1.626	2.942
Cambio MHHI (participación accionaria)	13	121	279	5	12	8
MHHI inicial (número directores)	3.518	1.287	1.774	3.222	1.626	2.943
Cambio MHHI (número directores)	13	132	289	5	11	9

Aerolíneas	Bangkok-Santiago	Delhi-Santiago	Manila-Santiago	Santiago-Singapur	Mumbai/Bombay-Santiago
LATAM	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]
Delta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Air France	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[20% - 30%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
American	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
United	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Qatar Airways	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
IAG	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[10% - 20%]
Otros	[40% - 50%]	[60% - 70%]	[40% - 50%]	[50% - 60%]	[60% - 70%]

MHHI inicial (participación accionaria)	1.379	2.477	1.153	2.132	3.070
Cambio MHHI (participación accionaria)	8	9	17	24	5
MHHI inicial (número directores)	1.370	2.469	1.151	2.131	3.063
Cambio MHHI (número directores)	9	10	18	26	5

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de MIDT, medido por marketing carrier.

### c) Análisis de Competencia

268. Tal como se muestra en las Tablas anteriores, los cambios en los niveles de concentración no superarían los umbrales establecidos en la Guía, tanto a nivel de redes como a nivel de los principales O&D. Lo anterior, sumado a que no existen traslapes *non-stop* y a la presencia sustancial de otros competidores no relacionados

a las Partes, llevan a esta Fiscalía a descartar un mayor análisis respecto a riesgos unilaterales.

269. Sin perjuicio de lo anterior, por razones análogas a las ya expuestas respecto a la ruta de Chile-Norteamérica, Chile-México y Chile-Europa, y debido a la concentración de ciertos mercados en esta ruta, no es posible descartar la existencia de riesgos coordinados, los que de igual manera serían remediados con las Medidas acordadas con las Partes.

### **VI.3. Análisis de los riesgos a la competencia para el transporte aéreo de carga**

270. En cuanto a los efectos en el mercado de transporte de carga aérea, el Informe evalúa el impacto de la Adquisición de PM, del JVA y del Financiamiento DIP en el transporte de carga en las distintas zonas geográficas analizadas respecto al transporte aéreo de pasajeros, debido a que gran parte de la operación de carga se efectúa precisamente a través de los propios aviones de pasajeros de las aerolíneas. Lo anterior, tal como ha sido señalado por el TDLC, torna especialmente relevante el análisis del mercado de pasajeros para llegar a alguna conclusión sobre sus efectos en el mercado de carga<sup>309</sup>, evaluación que fue realizada en las secciones anteriores.
271. Adicionalmente, el JVA podría impactar en las condiciones competitivas de la ruta Chile-Norteamérica, en vista que tanto Delta como LATAM actúan directamente en ella. Por dicho motivo, el análisis de riesgos unilaterales para la ruta Chile-Norteamérica se ha centrado en el JVA, ya que como fue señalado previamente, éste elimina toda competencia entre las Partes en dicha ruta y sería, por lo tanto, un análisis más conservador que el análisis de riesgos de la Adquisición de PM, de los ACC y del Financiamiento DIP.
272. En relación a la definición de mercado relevante, esta Fiscalía ha considerado una definición más amplia que la de par O&D a nivel ciudad-ciudad, considerando como mercado relevante el transporte aéreo de carga a nivel país-país o país-continente, de manera unidireccional, incluyéndose dentro de los mismos, vuelos con y sin escala<sup>310</sup>. En este mismo sentido, el TDLC ha utilizado el enfoque país-continente (Chile-Norteamérica/Europa) de manera unidireccional para el análisis de este mercado<sup>311</sup>.
273. Al respecto, el carácter unidireccional de tráfico se fundamenta en que la carga movilizada comúnmente no considera su regreso a su punto de origen. Adicionalmente, las largas distancias de trayecto de los bienes y las características de estos, particularmente aquellos de carácter perecederos, limitan la sustituibilidad con otros medios de transporte de carga, como el terrestre o marítimo. Finalmente, cabe señalar que la amplitud de cada ruta dependerá fundamentalmente del grado de conectividad e infraestructura de los distintos países<sup>312</sup>.
274. Finalmente, para el análisis de las participaciones anuales de carga para la ruta Chile-Norteamérica, Chile-México y Chile-Europa, esta Fiscalía ha utilizado la información de la JAC, que considera el total de carga transportada direccionalmente en un tramo en específico, sin distinguir el O&D final de la misma, permitiendo una visión global del total de la carga movilizada entre las distintas zonas geográficas, pero sin reflejar el

<sup>309</sup> Véase, TDLC, TLDC, Resolución N°37, considerando 231.

<sup>310</sup> En el mismo sentido, véase: FNE. Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 255 y ss.

<sup>311</sup> Véase, TDLC, Resolución N°54, párrafo 99 y ss.

<sup>312</sup> Lo anterior es consistente con los criterios utilizados por el TDLC en su análisis del mercado de carga, señalando que en este segmento se presentan dinámicas distintas a las del mercado de pasajeros, atendida la baja sensibilidad al tiempo de los consumidores, las diferencias de demanda en cada extremo de las rutas y la naturaleza intermodal del transporte, reconociendo en este último caso que en Sudamérica no existe el desarrollo de la infraestructura suficiente. Véase: TDLC, Resolución N°54, párrafos 61 y ss.

origen o destino final de la misma<sup>313</sup>. Con todo, en ausencia de otras estimaciones, y debido a que la mayor parte de la carga es transportada en aviones de pasajeros, esta Fiscalía estima que los cálculos en base a dicha información permiten ilustrar su importancia relativa en el mercado, sin perjuicio de sobreestimarse las participaciones de LATAM y del resto de las aerolíneas analizadas<sup>314</sup>.

**a) Chile-Norteamérica**

275. En cuanto al análisis competitivo y como fue señalado previamente, para la presente ruta, el análisis de riesgos unilaterales se ha centrado en el JVA.
276. A continuación, se presentan las participaciones anuales en base a información de la JAC, de manera direccional, desde 2017 a 2019 para el mercado de transporte de carga que vincula Chile con Norteamérica:

**Tabla N°29**  
**Participaciones anuales en base transportada hacia Chile desde Norteamérica, JAC 2017-2019**

	2017	2018	2019
LATAM	40,19%	37,78%	42,54%
Delta	4,46%	6,82%	2,24%
<b>Total Partes</b>	<b>44,65%</b>	<b>44,59%</b>	<b>44,79%</b>
Atlas Air Inc.	30,13%	28,32%	28,68%
American	10,26%	8,39%	8,87%
Sky Lease Cargo	4,77%	5,61%	3,01%
Kalitta Air	0%	4,95%	5,29%
Air Canada	3,07%	2,36%	2,46%
United	2,73%	2,58%	2,59%
Taca-Peru	1,75%	2,69%	3,28%
Oceanair Linhas Aereas	1,9%	0%	0%
Korean Air	0,51%	0,39%	0,54%
Florida West Airlines	0,21%	0%	0%
AF/KLM/Martinair	0,02%	0,09%	0,18%
UPS United Parcel Service	0,01%	0,02%	0,27%
Western Global Airlines	0%	0%	0,05%

MHHI inicial (accionaria)	2695	2422	2.777
Cambio MHHI Adquisición de PM (accionaria)	89	127	47
Cambio MHHI JVA (accionaria)	358	515	192
MHHI inicial (directores)	2695	2422	2.777
Cambio MHHI Adquisición de PM (directores)	96	137	51
Cambio MHHI JVA (directores)	358	515	191

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JAC.*

277. Por otro lado, la siguiente Tabla muestra las participaciones anuales, en base a información de US DOT<sup>315</sup>, de manera bidireccional:

<sup>313</sup> Así, dicha base no incluye la carga transportada mediante conexiones e incluye la carga que utiliza a dicho tramo como parte de un itinerario más amplio no entregando información completa del escenario competitivo, no siendo por tanto concluyente en sí misma.

<sup>314</sup> En el caso de la ruta Chile-Este de Asia se utilizó la información aportada por las Partes, en vista de las limitaciones de la información de la JAC respecto de dicha ruta debido a la primacía en los vuelos con conexión.

<sup>315</sup> Información acompañada en la Investigación por American, para los años 2017 y 2018, en su respuesta de 25 de noviembre de 2019, al Oficio Ord. N°2138-19 FNE, ingreso correlativo 05245-19.

**Tabla N°30**  
**Participaciones anuales en base transportada US DOT, JAC 2017 y 2018**

Aerolínea	2017		2018	
	Kilos	Participación %	Kilos	Participación %
LATAM	[60.000.000 – 70.000.000]	[30% - 40%]	[60.000.000 – 70.000.000]	[30% - 40%]
Delta	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]
<b>Total Partes</b>	[60.000.000 – 70.000.000]	[40% - 50%]	[70.000.000 – 80.000.000]	[40% - 50%]
Atlas Air Inc.	[40.000.000 – 50.000.000]	[30% - 40%]	[50.000.000 – 60.000.000]	[30% - 40%]
American	[10.000.000 – 20.000.000]	[10% - 20%]	[10.000.000 – 20.000.000]	[0% - 10%]
Sky Lease Cargo	[10.000.000 – 20.000.000]	[0% - 10%]	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]
United Air Lines Inc.	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]
Oceanair Linhas Aereas S A	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	0	[0% - 10%]
Korean Air Lines Co. Ltd.	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]
Western Global	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]
Kalitta Air LLC	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]	[10.000.000 – 20.000.000]	[0% - 10%]
ABSA-Aerolinhas Brasileiras	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	[1.000.000 – 10.000.000]	[0% - 10%]
Florida West Airlines Inc.	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	0	[0% - 10%]
Polar Air Cargo Airways	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	0	[0% - 10%]
Volga-Dnepr Airlines	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	0	[0% - 10%]
Martinair Holland N.V.	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]
Cargolux Airlines International S.A.	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]	0	[0% - 10%]
Antonov Company	0	[0% - 10%]	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]
Cargojet Airways Ltd.	0	[0% - 10%]	[0 – 1.000.000]	[0% - 10%]
<b>Total</b>	[150.000.000 - 160.000.000]	100 %	[170.000.000 - 180.000.000]	100 %

MHHI inicial (accionaria)	2734	2686
Cambio MHHI Adquisición de PM (accionaria)	45	40
Cambio MHHI JVA (accionaria)	182	164
MHHI inicial (directores)	2734	2686
Cambio MHHI Adquisición de PM (directores)	48	44
Cambio MHHI JVA (directores)	182	164

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de US DOT, acompañados por American.*

278. Conforme a lo anterior, es posible constatar que LATAM cuenta con una participación importante en los mercados analizados para la ruta Chile-EE.UU. Por su parte, Delta cuenta con una participación menor, lo que además se constata en los cálculos de MHHI.
279. En consecuencia, el JVA implicaría un aumento no significativo de la concentración en el mercado de carga en las rutas Chile-Norteamérica y Norteamérica-Chile, debido a la baja participación de Delta en éste. Además, es posible constatar la existencia de otros competidores no relacionados a las Partes que continuarán operando en el mercado, que podrían ejercer presión competitiva sobre las Partes una vez

implementado el JVA. A juicio de esta Fiscalía, todo lo anterior permite desestimar posibles riesgos de índole unilateral en el mercado de carga aérea que vincula Chile con Norteamérica

280. Por otro lado, la Adquisición de PM, el JVA, el Financiamiento DIP y los ACC, si se implementan de manera previa e independiente al JVA, no cambian significativamente la probabilidad de verificarse riesgos de índole coordinada, especialmente en atención a la baja importancia de Delta en el mercado y la presencia de otros competidores, entre ellos American y Atlas Air Inc., que pueden inyectar dinamismo y desestabilizar una potencial coordinación. Sin embargo, en virtud del análisis expuesto previamente respecto a los riesgos coordinados a propósito del transporte de pasajeros, considerando las características de la industria que la hacen una propensa a riesgos coordinados y asumiendo un escenario especialmente conservador, las Medidas acordadas con las Partes se hacen cargo de igual manera la posibilidad de eventuales mayores riesgos coordinados en la ruta producto de los nuevos vínculos que relacionan a las Partes, al limitar el acceso a información comercial sensible entre las Partes.

**b) Chile-México**

281. A continuación, se presentan las participaciones anuales direccionales, entre 2017 y 2019, al mercado de carga que conecta Chile con México en base a información de la JAC.

**Tabla N°31**  
**Participaciones anuales en base a carga transportada hacia Chile desde México, JAC 2017-2019**

	2017	2018	2019
Aeroméxico	56,35%	54,49%	58,63%
LATAM	43,65%	44,56%	41,37%
Atlas Air Inc.	0%	0,95%	0%

MHHI inicial (participación accionaria)	5.081	4.956	5.149
Cambio MHHI (participación accionaria)	866	855	839
MHHI inicial (número de directores)	5.081	4.956	5.149
Cambio MHHI (número de directores)	615	607	609

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JAC.*

**Tabla N°32**  
**Participaciones anuales en base a carga transportada desde Chile hacia México, JAC 2017-2019**

	2017	2018	2019
Aeroméxico	56,57%	55,91%	51,6%
LATAM	43,43%	42,45%	45,74%
Sky Lease Cargo	0%	1,65%	0,94%
Cargolix Airlines	0%	0%	1,72%

MHHI inicial (participación accionaria)	5.086	4.932	4.759
Cambio MHHI (participación accionaria)	865	836	817
MHHI inicial (número de directores)	5.086	4.932	4.759
Cambio MHHI número de (directores)	614	593	592

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JAC.*

282. A partir de la información expuesta en las Tablas N°31 y N°32 anteriores, se evidencian las altas participaciones de LATAM y Aeroméxico, las que representan casi el 100%

de la carga transportada para la ruta unidireccional Chile-México, superándose los umbrales establecidos en la Guía. Adicionalmente, se debe destacar la cercanía competitiva de LATAM y Aeroméxico, al ser los principales *carriers* que realizan vuelos *non-stop* entre ambos países.

283. Tal como ya ha sido expuesto por esta Fiscalía en investigaciones anteriores<sup>316</sup>, muchas de las barreras a la entrada vinculadas al mercado de transporte de carga se derivan principalmente de su estrecha vinculación con el mercado de pasajeros, al permitirles aprovechar economías de densidad y de ámbito producto del transporte eficiente de carga en las bodegas (*bellies*) de los aviones. Así, lo expuesto en la sección VI.2.2 sobre barreras a la entrada para el transporte de pasajeros en la ruta Chile-México se pueden replicar respecto del transporte de carga. Cabe destacar que LATAM también cuenta con un programa de fidelización para carga, de características similares al programa de pasajero frecuente de transporte de pasajeros, lo que también incidiría en la dificultad de entrada a la ruta en análisis.
284. En virtud de lo anterior, esta Fiscalía estima que, en ausencia de las Medidas, no es posible descartar la presencia de riesgos unilaterales por la Adquisición de PM en los mercados que vinculan Chile con México. Por ello, cobran relevancia las Medidas adoptadas respecto a los resguardos tanto en LATAM como en Aeroméxico para prevenir la influencia indebida de Delta y los eventuales intercambios de información comercial sensible en mercados donde LATAM y Delta, a través de Aeroméxico, son competidores, siendo dichas Medidas efectivas, idóneas y proporcionales a los riesgos identificados.
285. Por otro lado, y en virtud de los mismos argumentos expuestos *supra* en la Sección VI.2.2, esta Fiscalía estima que la Adquisición de PM, el JVA y el Financiamiento DIP podrían facilitar conductas coordinadas en la ruta Chile-México para el mercado de carga. En efecto, a partir de la participación accionaria simultánea de Delta en LATAM y en Aeroméxico, la coordinación de diversas variables comerciales específicas producto de la celebración del *joint venture*, así como el eventual acceso a información comercial de LATAM que tendrá Delta producto de su calidad de acreedor en el financiamiento, es posible que se facilite la coordinación entre ambas aerolíneas, lo que se daría en un contexto de importante simetría entre ambas y bajo la existencia de condiciones desfavorables a la entrada. Así, y considerando los precedentes de colusión en el mercado aeronáutico y la preocupación levantada por autoridades de competencia en esta materia señalados *supra*, esta Fiscalía estima que, en ausencia de las Medidas, es posible la concurrencia de riesgos coordinados en el transporte aéreo de carga entre Chile y México.

### c) Chile-Europa

286. En lo relativo al mercado de carga entre Chile y Europa, las Tablas siguientes dan cuenta de las participaciones anuales de manera direccional, desde 2017 a 2019, en base a información de la JAC:

**Tabla N°33**  
**Participaciones anuales en base a carga transportada hacia Chile desde Europa, JAC 2017-2019**

	2017	2018	2019
LATAM	32,14%	30,61%	26,5%
AF/KLM/MARTINAIR	40,66%	44,17%	39,92%
IAG	20,55%	20,47%	24,83%
Alitalia	5,37%	4,59%	4%

<sup>316</sup> FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC, párrafos 275 y ss.

Lufthansa Cargo AG	0,79%	0%	0%
Plus Ultra Lineas Aereas	0,49%	0,16%	0%
CARGOLUX AIRLINES	0%	0%	4,74%

MHHI inicial (accionaria)	3.177	3.365	2.989
Cambio MHHI (accionaria)	41	42	64
MHHI inicial (directores)	3.158	3.346	2.970
Cambio MHHI (directores)	48	49	62

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JAC.

**Tabla N°34**  
**Participaciones anuales en base a carga transportada desde Chile hacia Europa,**  
**JAC 2017-2019**

	2017	2018	2019
AF/KLM/MARTINAIR	26,76%	36,31%	30,32%
IAG	26,71%	35,44%	32,7%
LATAM	26,77%	20,61%	22,58%
Alitalia	9,06%	5,62%	6,54%
Cargolux Airlines	4,58%	1,94%	7,87%
Lufthansa Cargo AG	6,12%	0%	0%
Plus Ultra Lineas Aereas	0%	0,08%	0%

MHHI inicial (accionaria)	2.329	3.078	2.646
Cambio MHHI (accionaria)	25	41	46
MHHI inicial (directores)	2.308	3.057	2.625
Cambio MHHI (directores)	30	48	45

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de JAC.

287. Como muestran las Tablas anteriores, las variaciones del MHHI no superan los umbrales establecidos en la Guía, información consistente con las conclusiones alcanzadas para el transporte aéreo de pasajeros en dicha ruta. En virtud de lo anterior, y considerando la existencia en dicho mercado de otros cuatro competidores no vinculados a las Partes, en opinión de esta Fiscalía es posible desestimar un riesgo de índole unilateral en el mercado de carga aérea que vincula Chile con Europa en virtud de los nuevos vínculos existentes entre las Partes que son objeto de la Investigación.
288. Por otro lado, y de manera consistente con el análisis expuesto a lo largo del Informe, la Adquisición de PM genera nuevos vínculos estructurales que vinculan a Delta con LATAM y Air France-KLM, pudiendo el primero constituirse como intermediador y nexo de flujo de información comercial sensible entre dichas aerolíneas, facilitando así la materialización de riesgos de índole coordinada. Lo anterior cobra especial relevancia si se considera que LATAM, Air France-KLM e IAG son los principales *carriers* que transportan carga entre Chile y Europa, concentrando casi el 90% de la carga transportada según información de la JAC, evidenciando además una apreciable simetría, lo que favorece estructuralmente la concreción de conductas coordinadas. Como se verá en la sección VII de este Informe, estos riesgos de coordinación se ven mitigados por las Medidas.

#### d) Chile-Este de Asia

289. Finalmente, y en relación al análisis del mercado de carga para la ruta Chile-Este de Asia, en las Tablas N°35 y 36 siguientes se presentan las participaciones anuales direccionales, entre 2017 y 2019, al mercado de carga que conecta Chile con el Este de Asia. Lo anterior, en base a información proveniente de la base de datos *Cargo*

Account Settlement Systems<sup>317</sup> (“CASS”, perteneciente a IATA)<sup>318</sup>. De esta base de datos, se cuenta únicamente con información del monto total y propio de las Partes de la carga transportada, no teniéndose mayores antecedentes sobre los otros competidores en la ruta<sup>319</sup>.

**Tabla N°35**  
**Participaciones anuales en base transportada hacia Chile desde Este de Asia,**  
**CASS 2017-2019**

	2017	2018	2019
LATAM	[10% - 20%]	[10% - 20%]	[10% - 20%]
Delta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[80% - 90%]	[70% - 80%]	[70% - 80%]

Cambio MHHI (participación accionaria)	41	48	37
Cambio MHHI (número de directores)	45	52	40

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CASS.

**Tabla N°36**  
**Participaciones anuales en base transportada desde Chile hacia Este de Asia,**  
**CASS 2017-2019**

	2017	2018	2019
LATAM	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Delta	[0% - 10%]	[0% - 10%]	[0% - 10%]
Otros	[80% - 90%]	[90% - 100%]	[80% - 90%]

Cambio MHHI (participación accionaria)	13	9	13
Cambio MHHI número de (directores)	14	10	14

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CASS.

290. A partir de la información presentada en las Tablas anteriores, las variaciones del MHHI no superan los umbrales establecidos en la Guía, siendo esto consistente con las conclusiones alcanzadas para el transporte aéreo de pasajeros en la misma ruta. Considerando lo anterior, a juicio de esta Fiscalía es posible desestimar riesgos unilaterales en el mercado de carga aérea que vincula Chile con el Este de Asia en virtud de los nuevos vínculos entre las Partes que son objeto de la Investigación.
291. No obstante que de la Adquisición de PM no se derivarían efectos unilaterales en el mercado en análisis, debido a que no es posible identificar las participaciones de terceras aerolíneas y considerando que debido a que parte importante de la carga a esta región se realizaría en vuelos en conexión, no es posible para esta Fiscalía descartar riesgos coordinados en esta ruta derivados de la Adquisición de PM, del JVA, de los ACC, si se implementan antes del JVA, y del Financiamiento DIP. Así, tomando en consideración las prevenciones realizadas respecto al mercado de

<sup>317</sup> Sistema de bases de datos ofrecidos por IATA, que permite obtener información sobre los ingresos y toneladas transportadas en la industria del transporte aéreo de carga, que es recopilada en función de la facturación que informan las aerolíneas. Para mayor información sobre estas bases, véase en el sitio de la IATA, “Cargo Accounts Settlement Systems – CASS”. Disponible en: <<https://www.iata.org/en/services/finance/cass/>> [última revisión: 31 de junio de 2021].

<sup>318</sup> Sin perjuicio de diferencias menores en el total de carga obtenido de la base CASS, presentados por Latam y Delta no se presentan diferencias significativas entre el uso de una y otra, presentándose en este informe las participaciones calculadas sobre el total señalado por Delta en su respuesta al oficio N°1057-20 con fecha de 12 de junio de 2020.

<sup>319</sup> El uso de esta base de datos para esta ruta se debe a que, tal como se indicó respecto al mercado de pasajeros, el tránsito a dicha zona geográfica se realiza mediante vuelos en conexión, siendo posible entender que parte importante de la carga con origen o destino a la zona Este de Asia sea transportada mediante vuelos en conexión, los que no estarían comprendidos en la base de datos de la JAC, limitando la utilidad de dicha fuente para el análisis de los efectos de la Adquisición de PM en el presente mercado.

transporte de pasajeros, sí llevaría aparejada la existencia de efectos coordinados, los que, sin embargo, se ven mitigados por las Medidas.

#### VI.4. Eficiencias

292. La presente sección analiza las eficiencias alegadas por las Partes respecto de la eventual implementación del JVA. Cabe indicar que, de acuerdo con el estándar fijado por la Excma. Corte Suprema<sup>320</sup>, los riesgos identificados a partir del JVA deben ser, por un lado, neutralizados de manera efectiva por sus eficiencias sumadas a las condiciones de mitigación del caso. Como se analizó en la sección precedente, es posible descartar riesgos unilaterales a partir del JVA, existiendo ciertos riesgos coordinados que pueden ser sopesados adecuadamente por las Medidas acordadas con las Partes. En cuanto a las eficiencias del JVA, pese a la dificultad que existe para cuantificarlas, fue posible para la FNE tener por acreditada la eficiencia de *eliminación de la doble marginalización*, aunque en una menor entidad a la sostenida por las Partes.
293. La presente sección limita su análisis a la verificabilidad, inherencia y aptitud de las eficiencias alegadas por las Partes que se producirían por el JVA, sin que dicho análisis se extienda a otro vínculo u acuerdo existente entre las Partes. En particular, respecto a la Adquisición de PM, tal como la FNE ha indicado, los vínculos a partir de participaciones minoritarias no presentan eficiencias para contrapesar sus efectos<sup>321</sup>. Por ello, para la Adquisición de PM se han acordado las Medidas que sopesan de manera proporcional, efectiva e idónea los riesgos unilaterales y coordinados identificados.

##### VI.4.1. Eficiencias derivadas del JVA

294. Las eficiencias derivadas de un acuerdo entre competidores, como lo es el JVA, podrían representar un contrapeso efectivo a posibles riesgos anticompetitivos emanados de los mismos<sup>322</sup>. Para ello, éstas deben ser: i) verificables; ii) inherentes a la operación de concentración; y iii) aptas para compensar el mayor poder de mercado obtenido por la empresa fusionada, siendo de particular relevancia el hecho que éstas puedan ser efectivamente traspasadas a los consumidores<sup>323</sup>.
295. A continuación, se analizan las eficiencias del JVA que fueron presentadas por las Partes y que surgirían como consecuencia de la combinación de las redes de ambas compañías<sup>324</sup>.
296. Tal como fue señalado en la sección V.3, la magnitud del impacto de la crisis ocasionada por la Pandemia en la industria aérea dificulta la realización de proyecciones relativas a tamaños de mercado. Por ello, más que una cuantificación precisa de eficiencias, el presente análisis se ha enfocado en (i) analizar qué eficiencias cumplen los requisitos para ser consideradas como un contrapeso

---

<sup>320</sup> Véase, Corte Suprema, Sentencia de 23 de mayo de 2019 dictada en autos Rol CS N°31.502-2018, considerandos Décimo Séptimo y siguientes.

<sup>321</sup> FNE. Informe "Participaciones Minoritarias y Directores Comunes entre Empresas Competidoras", Noviembre 2013, pp.55.

<sup>322</sup> No obstante, las eficiencias derivadas de una participación minoritaria serían distintas a las de una operación de concentración, debido a que no involucran un cambio en el control de la compañía. Véase: *OECD, Policy Roundtables: Minority Shareholdings*, 2008, p.22.

<sup>323</sup> Para el contexto de operaciones de concentración, véase: FNE, Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de octubre de 2012, pp. 24 y 25. Mismos criterios han sido desarrollados en la jurisprudencia del TDLC. Véanse, por vía ejemplar, TDLC, Resolución N°24/2008, *Consulta sobre Fusión de D&S y Falabella*, Rol NC 199-07; TDLC, Resolución N°37; H. TDLC, Resolución N° 43/2012, *Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*, Rol NC 397-11.

<sup>324</sup> Presentación conjunta de las Partes de fecha 18 de junio de 2020, ingreso correlativo 02185-20, por medio de la cual se acompañaron antecedentes para el análisis del JVA.

suficiente a los riesgos detectados, junto con (ii) evaluar el tamaño relativo de las eficiencias respecto de dichos riesgos.

297. Según lo señalado por LATAM<sup>325</sup>, luego del fallo de la Excm. Corte Suprema de fecha 23 de mayo de 2019 en el ingreso de corte Rol N°31.502-2018, que prohibió un *Joint Business Agreement* con American, dicha aerolínea exploró nuevas posibilidades de socios para cubrir la demanda de vuelos para la región de Norteamérica, encontrando en Delta el *partner* adecuado, debido a que poseería una red altamente complementaria a la de LATAM. Por su parte, Delta señala que espera obtener un retorno económico importante de su inversión en LATAM y que el JVA combinaría las redes complementarias, permitiendo a ambas aerolíneas ofrecer al público dentro de toda América una red más atractiva y completa<sup>326</sup>.
298. Así, las Partes plantean que la combinación de redes complementarias redundaría en una serie de eficiencias, entre las que se mencionan, de manera general, (i) la reducción de la doble marginalización; (ii) la creación de nuevos y mejores productos; y (iii) distintos ahorros en costos, entre otras.
299. Al respecto, las Partes acompañaron tres informes en los que se cuantifican algunas de las eficiencias que se derivarían del JVA. Con fecha 25 de junio de 2020 LATAM acompañó un informe elaborado por la consultora McKinsey ("**Informe McKinsey**")<sup>327</sup> y, con fecha 1 de septiembre de 2020, acompañó un informe elaborado por Global Economistas ("**Informe Global**")<sup>328</sup>. Por su parte, con fecha 9 de julio de 2020, Delta acompañó un informe elaborado por Compass Lexecon ("**Informe CL**")<sup>329</sup>. Específicamente, las eficiencias mencionadas y analizadas en dichos informes son: (i) la reducción de la doble marginalización; (ii) el incremento en la calidad del servicio; (iii) incrementos de capacidad; y (iv) sinergias, tanto de costos como asociadas al traspaso de conocimiento y mejores prácticas, las que se analizan a continuación.

**a) Reducción de tarifas en las rutas en conexión (eliminación de doble marginalización)**

300. Una de las principales eficiencias argumentadas por las Partes, tanto en el Informe CL como en el Informe Global, tiene que ver con la solución al problema de la doble marginalización. Dicha ineficiencia surge cuando existe una relación vertical entre dos empresas con poder de mercado que no están integradas<sup>330</sup>. Si ambas empresas ejercen poder de mercado en su respectivo eslabón de la cadena productiva, el equilibrio resultante es uno con mayores precios y una menor cantidad ofertada a la que se obtendría si la misma estuviese integrada verticalmente, es decir, si participase en ambos eslabones de la cadena productiva.
301. Como se mencionó anteriormente, en el mercado aéreo las relaciones verticales surgen cuando los pasajeros realizan vuelos en conexión, que implican la operación de dos aerolíneas distintas. De tal modo, si cada aerolínea ejerce poder de mercado

<sup>325</sup> Presentación de LATAM de fecha 30 de octubre de 2019, en respuesta al Oficio Ord. N°2085- 19 FNE, ingreso correlativo 04868-19, p.2.

<sup>326</sup> Presentación de Delta de fecha 30 de octubre de 2019 en respuesta al Oficio Ordinario N°2084-19 FNE, ingreso correlativo 04882-19, pp.3-4.

<sup>327</sup> Presentación de LATAM de fecha 25 de junio de 2020, ingreso correlativo 02278-20.

<sup>328</sup> Presentación de LATAM de fecha 1° de septiembre de 2020, ingreso correlativo 03066-20.

<sup>329</sup> Presentación de Delta de fecha 8 de julio de 2020.

<sup>330</sup> Véase, en este sentido, FNE, Guía para el análisis de restricciones verticales, junio 2014, p.17: "*La doble marginalización constituye una externalidad vertical al interior de una cadena de producción. Su fuente se encuentra en una desalineación de incentivos entre proveedor y distribuidor, debido a que este último no incluye, dentro de su política de precios, los efectos que éstos tienen en los ingresos del primero. Mientras que el proveedor vende bienes al distribuidor cobrando un margen sobre el costo marginal de producción (representativo del poder de mercado del primero), el distribuidor, a su vez, cobra al consumidor un margen sobre el precio de venta del proveedor, acorde a su propio poder de mercado. Aunque dicho margen aumenta las ganancias obtenidas por el distribuidor en cada unidad vendida, el sobre-precio disminuye la cantidad total de unidades vendidas, perjudicando los ingresos del proveedor*".

en su respectivo segmento, podría surgir el problema de la doble marginalización que, según afirman las Partes en el Informe CL y en el Informe Global, sería solucionado mediante el JVA.

302. Ambos informes persiguen abordar el requisito de verificabilidad de la eficiencia, por la vía de cuantificar su magnitud, tomando como dato de referencia la reducción en tarifas encontradas en la literatura empírica y extrapolando dichos cambios al caso particular, respecto de aquellos pasajeros que realizan vuelos en conexión que impliquen una operación de ambas aerolíneas<sup>331</sup>. Respecto a la inherencia y a la aptitud para compensar el mayor poder de mercado obtenido por la empresa fusionada, ambos informes se basan en la misma literatura empírica y, en particular el Informe Global, en el análisis efectuado en la Resolución N°54 del TDLC<sup>332</sup>.
303. Al respecto, esta Fiscalía considera que dicha eficiencia cumpliría los requisitos para ser acreditada, pero en una magnitud menor a la invocada por las Partes. Tanto en el Informe CL como en el Informe Global se utilizan como referencias los porcentajes de reducción de tarifas encontrados en Calzaretta *et al* (2017)<sup>333</sup> y Brueckner y Singer (2019)<sup>334</sup>, utilizándose valores desde 6,5% a un 8%<sup>335</sup>. No obstante, según análisis realizados en el contexto del *Joint Business Agreement* entre LATAM y American, dichas estimaciones sobreestimarían los efectos<sup>336</sup>, por lo que sería más apropiado utilizar como referencia valores menores<sup>337</sup>.
304. Respecto al número de pasajeros potencialmente beneficiados por esta eficiencia, en el Informe Global se utilizan datos de los pasajes vendidos por LATAM en el año 2019 donde los pasajeros utilizan más de una aerolínea, multiplicados por la tasa de crecimiento utilizada por el TDLC en el análisis del acuerdo entre LATAM y American (8%)<sup>338-339</sup>. Si bien dicha aproximación pareciera razonable, tal como se mencionó anteriormente, dado el estado actual a nivel global de la industria aérea, una cuantificación exacta de las eficiencias carece de valor predictivo.
305. Por otra parte, es importante tener presente que los datos del año 2019, utilizados como base en el Informe Global, reflejan en parte importante la relación entre LATAM y American y no la relación entre LATAM con Delta<sup>340</sup>. Sin perjuicio de lo anterior, Delta posee *hubs* en Nueva York y Los Ángeles al igual que American, por lo que se podría asumir que dicha aerolínea cuenta con una capacidad de distribución importante en dichas ciudades. Respecto a Miami, si bien Delta no posee un *hub* en esa ciudad, previo a la Pandemia, Delta anunció 13 nuevos vuelos desde Miami hacia otras ciudades de EE.UU. producto de su relación con LATAM<sup>341</sup>. Adicionalmente,

<sup>331</sup> Informe CL, pp.18-21. Informe Global, pp.65-69.

<sup>332</sup> Informe CL, pp.18-21. Informe Global, pp.65-69.

<sup>333</sup> Calzaretta Jr, R. J., Eilat, Y., & Israel, M. A. (2017). *Competitive effects of international airline cooperation. Journal of Competition Law & Economics*, 13(3), 501-548.

<sup>334</sup> Brueckner, J. K., & Singer, E. (2019). *Pricing by international airline alliances: A retrospective study. Economics of Transportation*, 20, 100139.

<sup>335</sup> Informe CL, pp.19-20. Informe Global, pp.67-68.

<sup>336</sup> Al respecto véase, Minuta Técnica, acompañada por la FNE a fojas 3470 en el procedimiento NC 434-16. Si bien el análisis realizado se basa en los datos utilizados en Calzaretta *et al* (2017), dichas críticas son replicables en Brueckner y Singer (2019) debido a la metodología utilizada en dicho estudio.

<sup>337</sup> Así, esta Fiscalía utilizó como valor de referencia un 3,6% en la audiencia pública ante el TDLC realizados en la causa NC 434-16. Por su parte, en la Minuta Técnica denominada "Comentarios al Informe 'Airline Cooperation and International travel, Analyses of the impact of Antitrust and Joint Venture on fares and traffic'", acompañada por esta Fiscalía con fecha 30 de mayo de 2017 en dicho proceso, se encuentran valores cercanos al 2% en algunas de las especificaciones.

<sup>338</sup> Informe Global, pp.67-68.

<sup>339</sup> En el Informe CL se utilizan estimaciones provenientes del modelo QSI de Delta, las que, tal como se expone en la siguiente subsección, no serían verificables.

<sup>340</sup> Tal como se indicó en la Sección I de este Informe, con fecha 27 de septiembre de 2019 American y LATAM cesaron en la ejecución del acuerdo denominado Alliance Agreement. Con fecha 25 de noviembre de 2019, LATAM comunicó al DOT el cese de dicha coordinación, indicando a dicha autoridad que LATAM no utilizará los derechos otorgados bajo el *Alliance Agreement* que gozaban de inmunidad *antitrust*.

<sup>341</sup> Véase, por ejemplo, <<https://news.delta.com/delta-bolsters-miami-network-support-industry-leading-partnership-latam>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

documentos internos de las Partes darían cuenta de que sería posible dar niveles de cobertura relevantes a las necesidades de conexión en Miami, comparadas con las que American le brindaba a LATAM<sup>342</sup>. De esa forma, pese a que el Informe Global utiliza cifras que reflejan la relación de LATAM con American, esta Fiscalía estima que dichos cálculos serían una aproximación razonable a la relación que LATAM mantendrá con Delta.

306. En síntesis, esta Fiscalía considera que la eliminación de la doble marginalización se encuentra acreditada en este caso, tal como fuera aceptado por el TDLC en la Resolución N°54. Sin embargo, debido a que se utilizan como referencia valores mayores a los considerados razonables por esta Fiscalía, la entidad de la eficiencia sería menor a la presentada por las Partes.
307. Con todo, atendidos los efectos de la Pandemia en la industria aérea, la cuantificación de forma exacta esta eficiencia no resulta posible. Ello, en opinión de esta Fiscalía, tampoco alteraría el análisis ni las conclusiones de este Informe, en atención a que los riesgos unilaterales derivados del JVA carecen de una entidad relevante que torne imprescindible cuantificar de forma exacta la eficiencia alegada por las Partes.

#### **b) Incremento en la calidad del servicio**

308. Otra eficiencia sostenida por las Partes, y presentada por Delta en el Informe CL, es el incremento en la calidad del servicio. En este sentido, las Partes señalan que, a través del JVA, se crearía una red más atractiva y valorada por los consumidores.
309. Con el fin de cuantificar esta eficiencia, Delta estima la reducción de las tarifas que permitiría a las Partes del *joint venture* aumentar el número de pasajeros en forma equivalente al incremento de la demanda que experimentaría la red combinada en el marco de un acuerdo de neutralidad de metal. Este ejercicio consiste de tres pasos: (i) predecir el número de pasajeros en el escenario base, es decir, considerando el nivel actual de coordinación entre LATAM y Delta; (ii) predecir el número de pasajeros en el escenario con proyecto, es decir, combinando las redes de Delta y LATAM en el marco de un acuerdo de neutralidad del metal; y (iii) fijar un valor de referencia para la elasticidad de demanda por servicios aéreos y utilizar el mismo para predecir el cambio en las tarifas que es necesario para lograr un incremento en el número de pasajeros equivalente a la diferencia entre las predicciones de los escenarios con proyecto y base.
310. Para predecir el número de pasajeros en los escenarios base y con proyecto, Delta utiliza un modelo conocido en la industria como modelo QSI ("*Quality of Service Index*")<sup>343</sup>. El ejercicio realizado incluye dos situaciones futuras proyectadas. En primer lugar, se considera a la red actual, previo a la Pandemia, mientras que adicionalmente se considera la red actual con aumentos de capacidad. Debido a que, conceptualmente, dicha eficiencia podría ser considerada como una eficiencia separada y que dichos aumentos de capacidad son insumos para el modelo y no son predichos por el modelo en sí, dichos aumentos de capacidad se analizan en la subsección siguiente.
311. En segundo lugar, las predicciones realizadas por el modelo QSI se basan en distintos atributos del vuelo, como, por ejemplo, si los vuelos son *non stop* o si son vuelos en

---

<sup>342</sup> Ya sea mediante conexiones con vuelos de Delta en Miami o mediante la redirección de los pasajeros en otros *hubs*. Información aportada por Delta a través de la respuesta de Delta al Oficio Ord. N°2084-19 FNE, ingreso correlativo 00075-20. Véase, por ejemplo, DLT\_6203164\_00000816.pdf.

<sup>343</sup> La finalidad de dicho modelo consiste en generar predicciones acerca de las participaciones de mercado, las que son utilizadas en el curso normal de los negocios para diversas decisiones como planificación de redes, de flota y de frecuencias, entre otras. Según antecedentes aportados en el marco de la Investigación, los modelos QSI son utilizados regularmente en la industria, son específicos de cada aerolínea y son altamente complejos, fundamentalmente por el gran número de variables involucradas.

conexión, frecuencias, horarios, tipo de avión utilizado, el nivel de cooperación en el caso de vuelos en conexión (si el vuelo es interlineal, de código compartido o es completamente operado y vendido por una misma aerolínea, o si el vuelo es operado por un *joint venture*), a los que se les asigna un coeficiente que refleja la importancia relativa del mismo<sup>344</sup>. Según lo señalado por Delta, el coeficiente utilizado para modelar el JVA entre Delta y LATAM se basa en la relación entre Delta y Aeroméxico y sería un valor cercano al coeficiente asociado a los vuelos *on-line*<sup>345</sup>.

312. Luego de obtener el número de pasajeros incrementales, y asumiendo que la elasticidad de la demanda es de -0,6, para pasajeros sensibles al tiempo, y de -6,5, para aquellos sensibles al precio, se calcula la disminución de precios que haría que el número de pasajeros aumente en dicha cantidad<sup>346</sup>. La disminución de precios [REDACTED] de dólares para las rutas entre [REDACTED] de dólares para las rutas entre Chile y Canadá. Según lo señalado por el equipo de Compass Lexecon, en reunión sostenida con fecha 25 de agosto de 2020, esta eficiencia contendría a la doble marginalización, por lo que ambas eficiencias no serían aditivas<sup>347</sup>.

313. En definitiva, no obstante que esta eficiencia es plausible desde una perspectiva teórica, para esta Fiscalía no es posible darla por acreditada ni considerarla en el análisis debido a que no es replicable ni se conocen los supuestos utilizados para calcularla<sup>348</sup>. Así, no es posible evaluar la pertinencia del modelo utilizado, ya que no existe claridad sobre sus supuestos ni el margen de error que presenta<sup>349</sup>. A pesar de que es empleado por Delta en el curso normal del negocio –lo que sería un indicador de su precisión–, los antecedentes aportados a esta Fiscalía no permiten replicar el ejercicio detrás del modelo QSI ni permiten evaluar los diferentes supuestos utilizados<sup>350</sup>. En ese sentido se han pronunciado tanto el TDLC<sup>351</sup> como la FNE<sup>352</sup>. Debido a lo anterior, en el Informe Global tampoco se consideran estas eficiencias<sup>353-354</sup>.

### c) Incrementos de capacidad<sup>355</sup>

314. En el Informe CL las Partes argumentan que, luego del JVA, LATAM y Delta duplicarían la capacidad en las rutas Santiago-Nueva York y Santiago-Atlanta, pasando de [REDACTED] i bien dichas proyecciones se incluyen en los análisis realizados con el modelo QSI, las mismas no tienen su origen en predicciones realizadas dentro del modelo, si no que fueron incorporadas de forma

<sup>344</sup> Por ejemplo, al vuelo directo le corresponde un mayor coeficiente que un vuelo en conexión.

<sup>345</sup> Información aportada por Delta en declaración prestada ante esta Fiscalía con fecha 14 de septiembre de 2020.

<sup>346</sup> Estas elasticidades precio de la demanda son aquellas reportadas por Berry, S., & Jia, P. *Tracing the Woes: An empirical analysis of the airline industry. American Economic Journal: Microeconomics*, 2(3), 1-43, 2010.

<sup>347</sup> Reunión sostenida por medios digitales entre el equipo de la FNE, Compass Lexecon, Delta y Latam, tal como consta en Acta de Reunión de fecha 25 de agosto de 2020.

<sup>348</sup> Así, la eficiencia no sería verificable, por lo que no es necesario referirse a los otros requisitos.

<sup>349</sup> Información aportada por Delta en declaración prestada ante esta Fiscalía con fecha 14 de septiembre de 2020.

<sup>350</sup> El U.S. Department of Justice utilizó este tipo de modelos para evaluar la fusión Delta/Northwest, sin embargo, sus propias estimaciones fueron significativamente menores que las calculadas por las Partes. Al respecto, véase: Heyer, K., Shapiro, C., & Wilder, J. (2009). *The Year in Review: Economics at the Antitrust Division, 2008–2009. Review of Industrial Organization*, 35(4), pp. 349-367.

<sup>351</sup> TDLC, Resolución N°37 y Resolución N°54.

<sup>352</sup> FNE, Aporte de Antecedentes de fecha 4 de noviembre de 2016, al proceso Rol NC434 -2016 TDLC.

<sup>353</sup> Informe Global, p.72.

<sup>354</sup> Adicionalmente, el TDLC también ha considerado que dicha eficiencia no es necesariamente traspasable a consumidores, porque un aumento en la calidad podría generar una presión al alza de precios. Véase, TDLC, Resolución N°54, Considerando 194.

<sup>355</sup> No obstante que en el Informe CL los incrementos de capacidad están incluidos dentro de la calidad del servicio, conceptualmente pueden considerarse como otra eficiencia. Adicionalmente, los aumentos de capacidad proyectados no dependerían del modelo QSI. Por lo tanto, y por razones de exposición, se analizan por separado.

<sup>356</sup> [REDACTED]

manual por el equipo de *networking* de Delta, en base a su experiencia, sin conversaciones con ejecutivos de LATAM<sup>357</sup>.

315. No obstante que teóricamente es plausible que una integración de redes complementarias aumente los incentivos a expandir la capacidad de una aerolínea, o a reducir menos su capacidad en un contexto de crisis, lo que daría indicios de su inherencia, en este caso no se ha demostrado que dicha eficiencia sea verificable ni apta para compensar el mayor poder de mercado que adquirirían las Partes en virtud del JVA.
316. En este caso en particular no existen análisis por parte de LATAM ni de Delta, pese a que las aerolíneas suelen tener análisis detallados respecto a la conveniencia de aumentar capacidad o abrir nuevas rutas, debido al costo que genera el uso de los aviones y a la planificación necesaria para operar una ruta (por ejemplo, es necesario coordinar el uso del aeropuerto, servicios de carga y descarga, etc.)<sup>358</sup>. En particular, las evaluaciones incluyen flujos proyectados para analizar la rentabilidad de dicha decisión<sup>359</sup>.
317. De tal forma, los aumentos de capacidad invocados como eficiencia por las Partes solo son mencionados en un informe interno acompañado por Delta como una posibilidad de largo plazo y no como un plan concreto<sup>360</sup>. Por su parte, en el Informe CL dichos aumentos de capacidad se utilizan como insumo, sin cálculos de rentabilidad ni otros análisis. Por lo tanto, si bien no es posible descartar aumentos de capacidad en el largo plazo, no está acreditado en la Investigación que dichos aumentos sean aptos para compensar el mayor poder de mercado en el corto plazo ni que sean verificables.

#### **d) Sinergias de costos asociadas al traspaso de conocimiento y mejores prácticas**

318. Por último, existen otras eficiencias alegadas por las Partes<sup>361</sup> que tienen relación con disminuciones de costos producto de una mayor escala ("**sinergias de escala**") o producto del traspaso de conocimiento y mejores prácticas ("**sinergias técnicas**"). Al respecto, el Informe Mckinsey plantea las siguientes sinergias: (i) costos de aeropuerto (*ground handling* y *catering*, costos de procesamiento de equipaje y pasajeros, permisos de espacio en las terminales); (ii) costos de distribución y venta (comisión agencias de viajes y comisión GDS); (iii) costos de combustible; (iv) manejo de inventarios; (v) *network planning*, costos de mantenimiento y repuestos; (vi) marketing y ventas; (vii) segmentación de cabina; (viii) experiencia del cliente; (ix) programas de pasajero frecuente; (x) financiamiento de aviones; y (xi) manejo de vuelos cancelados o retrasados<sup>362</sup>.
319. De forma general, la metodología utilizada por el Informe Mckinsey para cuantificar las sinergias de escala consiste en asumir que la aerolínea con el costo más alto alcanzará el costo de la aerolínea más eficiente (por ejemplo, en la compra de combustible en ciertos aeropuertos, en el pago de comisiones a los GDS, etc.). Por su parte, para

<sup>357</sup> Información aportada por Delta en declaración prestada ante esta Fiscalía con fecha 14 de septiembre de 2020.

<sup>358</sup> Presentación de LATAM de fecha 8 de noviembre de 2019, en respuesta al Oficio Ord. N°2085- 19 FNE, ingreso correlativo 05012-19, Anexo 16.

<sup>359</sup> Presentación de LATAM de fecha 8 de noviembre de 2019, en respuesta al Oficio Ord. N°2085- 19 FNE, ingreso correlativo 05012-19, Anexo 16.

<sup>360</sup> Presentación de Delta de fecha 5 de agosto de 2020, en respuesta al Oficio Ord. N°1336- 20 FNE, DLT\_6203164\_0060787.pdf

<sup>361</sup> Presentación conjunta de las Partes de fecha 18 de junio de 2020, ingreso correlativo 02185-20, por medio de la cual se acompañaron antecedentes para el análisis del JVA.

<sup>362</sup> Todos aquellos *ítems*, excepto financiamiento de aviones, tendrían un componente de escala. Por su parte, el manejo de inventarios; *network planning*, costos de mantenimiento y repuestos; segmentación de cabina; experiencia del cliente; programas de pasajero frecuente y financiamiento de aviones tendrían un componente técnico. Informe Mckinsey, p.11.

cuantificar las sinergias técnicas se le imputa un porcentaje de ahorro en base a experiencias pasadas de Delta (por ejemplo, en materias *network planning*)<sup>363</sup>. Respecto a la inherencia, se argumenta que solo un *joint venture* alinearía los incentivos de forma de que estas puedan materializarse<sup>364</sup>. Respecto al traspaso a consumidores, se argumenta, utilizando datos históricos a nivel de industria, de que en la industria aérea en general existe un alto traspaso, sin detallar como se materializaría dicho traspaso en este caso específico<sup>365</sup>. Por su parte, en el Informe Global también se evalúan estas eficiencias. Sin embargo, solo se consideran las eficiencias de costos de aeropuerto, costos de distribución y venta, costos de combustible, manejo de inventarios, *network planning*, marketing y ventas, segmentación de cabina y manejo de vuelos cancelados o retrasados, debido a que sólo esas representarían ahorros en costos marginales y serían, por lo tanto, traspasables directamente a precios<sup>366</sup>.

320. Por lo anterior, en el Anexo A del Informe, donde se detalla el análisis ítem por ítem de estas eficiencias, se profundizará el análisis solamente respecto a aquellas eficiencias consideradas en el Informe Global. Tal como se detalla en dicho Anexo A, es posible concluir que, no obstante que algunas eficiencias son plausibles, en particular aquellas referentes a economías de escala, no han sido acreditadas por las Partes en la Investigación en cuanto a su verificabilidad ni su traspaso a consumidores. Así, no consta que las diferencias en costos no sean producto de diferencias contables ni que sean factibles de ser aprovechadas en la práctica (por ejemplo, no se ha mostrado que los contratos actuales lo permitan). Por su parte, respecto a las sinergias técnicas, no existe mayor claridad respecto a la forma en que fueron calculados los ahorros en los otros *joint ventures* de Delta, ni tampoco si estos pueden ser efectivamente traspasados a los consumidores.
321. No obstante, la situación de incertidumbre actual ocasionada por la Pandemia vuelve menos relevante la cuantificación exacta de las eficiencias, en particular considerando que los riesgos producto del JVA se encuentran mitigados por las Medidas ofrecidas por las Partes y por las dinámicas propias de los mercados involucrados.

#### **VI.4.2. Conclusión**

322. Con los antecedentes tenidos a la vista, para esta Fiscalía es posible tener por acreditada la eficiencia de *eliminación de la doble marginalización*, aunque en una menor entidad a la sostenida por las Partes. En cuanto al resto de las eficiencias presentadas por las Partes, no obstante ser plausibles, no es posible tenerlas por acreditadas, considerando que no concurren todos los requisitos para cumplir el estándar de análisis utilizado.
323. Respecto a una cuantificación exacta de las eficiencias alegadas por las Partes, y sin perjuicio de aquellas que se encuentran acreditadas por éstas, a juicio de esta Fiscalía, tanto el bajo nivel de riesgos unilaterales aparejados al JVA como la situación de incertidumbre actual vuelve inoficioso dicho ejercicio, considerando las dificultades de prospectar la evolución cierta de la industria, conforme fue detallado en la sección V.3.

### **VII. MEDIDAS DE MITIGACIÓN OFRECIDAS POR LAS PARTES**

#### **VII.1. Introducción**

---

<sup>363</sup> Informe Mckinsey, pp.51-66.

<sup>364</sup> Informe Mckinsey, pp.27-38.

<sup>365</sup> Informe Mckinsey, pp.17-25.

<sup>366</sup> Informe Global, p.71.

324. Con fecha 28 de febrero, 10 de marzo y 21 de marzo de 2020, Delta presentó una primera versión de propuesta con Medidas para hacer frente a los riesgos inherentes a la Adquisición de PM expuestos por esta Fiscalía con fecha 30 de enero de 2020. Los anexos respectivos<sup>367</sup> fueron acompañados por Delta mediante ingreso de fecha 22 de marzo de 2020. Luego, con fecha 24 y 27 de abril de 2020, LATAM presentó a esta Fiscalía sus reparos y complementos a las Medidas propuestas por Delta. Con fecha 30 de abril de 2020, de manera conjunta, Delta y LATAM presentaron una versión refundida de las Medidas, las que dan cuenta de medidas conductuales y de ejecución inmediata que, en concepto de las Partes, mitigaban los riesgos a la competencia identificados por la FNE relacionados a la Adquisición de PM.
325. Encontrándose pendiente la Investigación en cuanto a los riesgos derivados del JVA anunciado en el Acuerdo Marco, las Partes celebraron y acompañaron con fecha 7 de mayo de 2020 los acuerdos correspondientes al Trans-American JVA y al JVA Implementing Agreement, fundantes de la referida alianza entre las Partes.
326. Posteriormente, con fecha 26 de mayo de 2020 y como consecuencia de los efectos de la Pandemia en LATAM, dicha aerolínea inició el proceso de reorganización del Capítulo 11, descrito en detalle en la sección IV del Informe. Con fecha 25 de septiembre de 2020 se hizo público el Financiamiento DIP y, tras diversas diligencias realizadas por esta Fiscalía, se estimó procedente incluir dicho análisis en la Investigación con fecha 13 de octubre de 2020<sup>368</sup>.
327. Encontrándose pendiente la Investigación, mediante presentaciones de Delta de fechas 16 de octubre y 4 de diciembre de 2020 y 8 de enero, 22 de enero y 5 de febrero de 2021, y presentaciones de LATAM de fechas 4 de diciembre de 2020 y 8 de enero, 5 de febrero y 12 de marzo de 2021, las Partes ofrecieron unilateralmente a la FNE un conjunto de medidas conductuales que, en concepto de las Partes, mitigaban los riesgos a la competencia identificados por la FNE en relación con el JVA, el Financiamiento DIP y la implementación de los ACC entre las Partes de manera previa al JVA.
328. Todas estas Medidas luego se consolidaron en una presentación final de fecha 9 de julio de 2021, que incluye los compromisos ofrecidos respecto a la Adquisición de PM, el JVA, el Financiamiento DIP y los ACC celebrados entre las Partes, junto a los Anexos de dichos compromisos<sup>369</sup>.

## **VII.2. Efectividad, proporcionalidad y posibilidad de fiscalización de las Medidas en relación con los riesgos de la Adquisición de PM, JVA, Financiamiento DIP y ACC**

329. En primer lugar, tal como se expuso en la sección VI, los riesgos identificados por la FNE derivados de la Adquisición de PM se relacionan con, por una parte, la posibilidad de Delta de acceder a información comercialmente sensible de LATAM en los mercados donde ambas aerolíneas compiten, haciendo más plausible la verificación de una eventual coordinación. Por otra parte, en razón de la Adquisición de PM Delta adquiriría la habilidad de ejercer influencia en LATAM y en Aeroméxico, lo que aumentaría los incentivos a un eventual incremento de precios o disminución de capacidad o calidad en la ruta Santiago-Ciudad de México.

<sup>367</sup> Consistentes en 7 documentos de anexos acompañados por Delta más sus respectivos sub anexos.

<sup>368</sup> En atención a lo anterior, con fecha 13 de octubre de 2020, la Fiscalía resolvió ampliar el objeto de la Investigación para determinar o descartar la existencia de potenciales riesgos a la competencia adicionales en particular, a propósito del acceso a información de LATAM por parte de Delta a que dicha situación podría dar lugar.

<sup>369</sup> Consistentes en 11 documentos de anexos acompañados por las Partes, que forman parte de las Medidas y que se acompañan a su vez como Anexo del Acuerdo Extrajudicial.

330. Por lo anterior, las Medidas propuestas por Delta y complementadas por LATAM respecto a la Adquisición de PM apuntaron, por un lado, a restringir y limitar tanto los flujos de información comercial sensible<sup>370</sup> de LATAM a Delta -y viceversa- respecto de los mercados donde ambos agentes económicos compiten<sup>371</sup>, ya sea directa o indirectamente, como las prerrogativas que Delta puede ejercer en LATAM en relación con dichos mercados. Al mismo tiempo, dichos remedios aspiran a evitar que Delta influya en Aeroméxico respecto de las rutas competitivas que tiene con LATAM, al prohibírseles participar a los directores nombrados por Delta en dicha aerolínea en las sesiones de directorio en las que se discutan materias relacionadas con dichas rutas.
331. En concreto, las Medidas propuestas para la Adquisición de PM se refieren a incrementar la independencia de los directores en LATAM nombrados con los votos de Delta, limitando la influencia y las instancias en las cuales podría existir acceso a información comercial sensible y estableciendo, a su vez, prohibiciones de compartir información tanto con Delta como con terceros. En el mismo sentido, y como resguardo adicional, las Medidas consideran la prohibición respecto de Delta para dar acceso a información comercial sensible de Delta a directores de LATAM.
332. A juicio de esta Fiscalía, estas Medidas propuestas respecto de la Adquisición de PM son efectivas y suficientes en relación con sus fines, asegurando la independencia de los directores nombrados con los votos de Delta e imponiendo estándares rigurosos en cuanto al tratamiento de información comercial sensible, impidiendo que exista un incremento en la transparencia del mercado que haga más plausible un riesgo coordinado entre Delta y LATAM en las rutas donde compiten. De igual manera, a juicio de esta Fiscalía, las Medidas propuestas respecto de Aeroméxico son suficientes en relación con sus fines, toda vez que estas buscan evitar que Delta ejerza influencia respecto de las rutas donde LATAM y Aeroméxico compiten, evitando de tal manera una eventual afectación a la competencia.
333. Asimismo, esta Fiscalía considera que las Medidas respecto a la Adquisición de PM son proporcionales a los problemas de competencia detectados por este Servicio<sup>372</sup>.

---

<sup>370</sup> De acuerdo a la Sección de Definiciones del Acuerdo Extrajudicial, la información comercial sensible se refiere a aquella información relativa a "(i) la información no pública sobre precios actuales o futuros, gestión de inventario, márgenes, costos, esquemas tarifarios, políticas de precios o planes promocionales con respecto a los Mercados Competitivos. La información no pública sobre precios incluye tarifas no publicadas, reglas tarifarias, contract bid fares, tarifas por servicios accesorios, recargos, tarifas de carga, descuentos para clientes y cualquier otro aspecto relacionado con el precio; (ii) información no pública sobre planificación de la red, alianzas comerciales o acuerdos de código compartido en relación con los servicios que se ofrezcan en los Mercados Competitivos, incluyendo planes para agregar o eliminar mercados en los que se opera, o para aumentar o disminuir el servicio o la capacidad en cualquier mercado; (iii) información no pública sobre planes de marketing actuales o futuros, evaluaciones de mercado o planes estratégicos, tales como planes relacionados con programas de viajero frecuente, con respecto a los servicios que se ofrezcan en los Mercados Competitivos; (iv) información no pública relativa a listas de clientes, próximas ofertas para (o el estado de las negociaciones con) clientes actuales o potenciales, así como información competitivamente sensible sobre los precios pagados a terceros, como los niveles de comisiones no públicas, cargos GDS (Global Distribution System) y comisiones de tarjetas de crédito, con respecto a servicios que se ofrezcan en los Mercados Competitivos; (v) información no pública sobre la rentabilidad a nivel de ruta para cualquier servicio que se ofrezca en los Mercados Competitivos; (vi) información no pública relacionada con los Mercados Competitivos sobre frecuencias aéreas, apertura de nuevas rutas o cierre de las existentes y compra o venta de flota; y (vii) cualquier otra información comercial confidencial que pueda ser utilizada para reducir la competencia en los Mercados Competitivos."

<sup>371</sup> De acuerdo a la Sección de Definiciones del Acuerdo Extrajudicial, se entiende por mercados competitivos a "a los servicios de transporte internacional aéreo de pasajeros o carga hacia o desde Chile en los que Delta, o cualquier otra aerolínea en la que Delta tenga una participación directa o indirecta (incluyendo, pero no limitado a, Aeroméxico), es competidora de LATAM. En ese sentido, los Mercados Competitivos podrán incluir, sin limitación, todos los pares origen-destino para el transporte aéreo de pasajeros o carga entre las regiones Chile y México, Chile y Europa, Chile y Asia, o Chile y Norteamérica, que incluyan a alguna ciudad en Chile como origen o destino, donde LATAM y Delta -o cualquier otra aerolínea en la que Delta tenga una participación en propiedad ya sea directa o indirecta- sean competidoras. A fin de evitar cualquier duda, se hace presente que los Mercados Competitivos no incluirán ningún servicio de transporte aéreo de pasajeros o de carga ofrecido por Delta y LATAM dentro del ámbito del JVA, una vez haya sido legalmente implementado."

<sup>372</sup> Esta Fiscalía en su Guía de Remedios de junio de 2017, señala: "[...] las medidas de mitigación, además de eliminar la aptitud de la operación para reducir sustancialmente la competencia, deben ser proporcionales al problema de competencia detectado" (FNE, Guía de Remedios, Junio de 2017, párrafo 13). Así, en relación con la proporcionalidad de las medidas de mitigación, la FNE entiende que, frente a propuestas

En primer lugar, pues toman en consideración las características de la ruta Chile-México y, a su vez, porque gran parte de los riesgos proyectados eran de naturaleza coordinada y respecto de vínculos, en algunos casos, indirectos entre las Partes. En ese mismo sentido, esta Fiscalía estima que a su vez son compatibles con la normativa de valores, permitiendo el ejercicio de sus funciones por parte de los directores nombrados en LATAM.

334. Adicionalmente, resulta ilustrativo de la idoneidad y proporcionalidad de las Medidas el hecho que, en decisiones anteriores, este H. Tribunal haya considerado medidas de mitigación conductuales, de similar entidad a las que constan en el Acuerdo Extrajudicial, como medidas suficientes en el caso de participaciones minoritarias que conlleven riesgos de influencia y de intercambio de información entre competidores<sup>373</sup>.
335. Finalmente, esta Fiscalía estima que la implementación y ejecución de las Medidas relativas a la Adquisición de PM debiera ser de relativa facilidad, toda vez que su cumplimiento implica la observancia de determinados requisitos por parte de quienes son elegidos en ciertos cargos relevantes en LATAM, así como también implican la modificación permanente de normas de gobierno corporativo dentro de LATAM, Aeroméxico y Delta. Asimismo, las Medidas serían monitoreables, debido a que esta Fiscalía podrá contar con reportes de información periódicos y permanentes por parte de Delta y LATAM. Con todo, este Servicio siempre podrá ejercer las facultades y prerrogativas que la ley le otorga a efectos de cautelar el cumplimiento de las Medidas, garantizar su observancia y prevenir o remediar infracciones a la competencia.
336. En segundo lugar, en cuando a las Medidas conductuales ofrecidas respecto del JVA, cabe indicar que resultan idóneas y proporcionales para prevenir los riesgos identificados respecto de la facilitación del acceso o intercambio de información comercial sensible en rutas que no caben dentro del JVA. Cabe reiterar al respecto que los riesgos unilaterales del JVA pudieron ser descartados, pues en las rutas que vinculan Chile con Norteamérica se pudo constatar que Delta y LATAM no se traslapan en operaciones *non-stop*, existiendo suficiente presión competitiva de otros actores. En ese sentido, los resguardos conductuales ofrecidos por las Partes, referidos a la implementación de protocolos para regular la prohibición de intercambiar información comercialmente sensible en el marco del JVA en rutas donde las Partes seguirán compitiendo, junto al desarrollo de bases de datos separadas para la implementación del JVA, y otras medidas que se describen a continuación, permite prevenir adecuadamente el flujo de información comercial sensible entre competidores. Lo mismo ocurre respecto de las Medidas ofrecidas con motivo de la implementación de los ACC en las rutas nacionales (dentro de Chile) o que conectan Chile con

---

alternativas de medidas de mitigación que la FNE juzgue como igualmente efectivas para eliminar los efectos anticompetitivos de la operación, se preferirá aquella que resulte menos gravosa (FNE, Guía de Remedios, Junio de 2017, párrafo 13). Por su parte, la Corte Suprema ha reconocido el principio de proporcionalidad en sus resoluciones, por ejemplo, en el fallo de fecha 5 de abril de 2012, recaído en la operación de concentración entre LAN y TAM, bajo el rol 9843-2011, considerando 32: “[...] *las medidas ordenadas son adecuadas, ya que son apropiadas a las condiciones o circunstancias que se producirán después de la fusión, y que son proporcionadas toda vez que son aptas para la finalidad que el TDLC pretende [...]*”. En el mismo sentido, a nivel comparado, resulta ilustrativo lo dispuesto en el Tratado de la Unión Europea, en su artículo 5° inciso 4 señala: “[e]n virtud del principio de proporcionalidad, el contenido y la forma de la acción de la Unión no excederán de lo necesario para alcanzar los objetivos de los Tratados”. Del mismo modo, la Comisión Europea ha señalado que “*los remedios deben ser proporcionales a los problemas de competencia y eliminarlos enteramente*” (del texto en inglés: “commitments should be proportionate to the competition problema and entirely eliminate it”). COUNCIL REGULATION (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings, sección 30. Igualmente, dicha Comisión ha señalado que “[l]a Comisión revisará si los remedios propuestos por las partes son proporcionales a los problemas de competencia, al determinar si los incorpora como condiciones u obligaciones a su decisión final” (del texto en inglés: “the Commission will review whether the commitments submitted by the parties are proportionate to the competition problem when assessing whether to attach them as conditions or obligations to its final decision”). Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004, sección 85.

<sup>373</sup> Véase, a modo de ejemplo: Acuerdo Extrajudicial celebrado entre la Fiscalía y Tianqui Lithium Corporation, aprobado por el TDLC con fecha 4 de octubre de 2018, en causa Rol AE N°16-18; Acuerdo Extrajudicial celebrado entre la Fiscalía; y Acuerdo Extrajudicial celebrado entre FNE y Electrolux Chile S.A., aprobado por el TDLC con fecha 16 de septiembre de 2015, en autos Rol AE N°12-2015.

Norteamérica, incluidos tramos intermedios, previo al JVA, que establecen directrices para prevenir el intercambio de información comercial sensible y la coordinación de variables comerciales fuera de lo que permite un ACC.

337. Adicionalmente, estas Medidas resultan factibles de implementar por las Partes y de monitorear por parte de esta Fiscalía. En efecto, para su adecuada implementación, las Partes han fijado plazos y condiciones claras que aseguran que la firma de los protocolos y capacitaciones sean realizadas de manera previa a que se implemente el JVA o de que el trabajador asuma cualquier responsabilidad respecto de las actividades comercialmente sensibles del JVA, con sanciones disciplinarias en caso de incumplimiento a las directrices que previenen el intercambio de información por parte de los trabajadores de las Partes.
338. Para asegurar el debido monitoreo, las Partes se han obligado a presentar reportes de información periódicos y permanentes a la FNE. En particular, respecto a los compromisos asumidos respecto a las bases de datos del JVA, Delta se ha comprometido a designar a un tercero externo, independiente de las Partes, para desarrollar una auditoría anual que dé cuenta a la Fiscalía del cumplimiento de estas Medidas.
339. Finalmente, en cuanto al riesgo de flujo de información comercial sensible identificado por esta FNE a partir del Financiamiento DIP, las Medidas ofrecidas permiten prevenir eficazmente que Delta, en el marco de dicho procedimiento, reciba, ya sea desde [REDACTED] o LATAM, información comercialmente sensible. Estas Medidas resultan factibles de implementar por las Partes, que cuentan con la confirmación por parte de [REDACTED] cuanto a que acepta y se compromete a enviar a Delta únicamente la información que no incluya información comercialmente sensible identificada previamente por LATAM, de acuerdo al procedimiento que se indica más abajo. Para asegurar el debido monitoreo de estas Medidas, las Partes se han obligado a presentar reportes de información periódicos y permanentes a la FNE.

## **VII.2. Medidas acordadas con Delta y LATAM respecto a la Adquisición de PM**

340. A continuación se exponen las Medidas acordadas con las Partes respecto a la Adquisición de PM, describiendo, en primer lugar, las obligaciones a las que se compromete Delta y, tras ello, las obligaciones a las que se compromete LATAM. En este sentido, Delta se compromete a lo siguiente:
341. Delta se compromete a votar con sus acciones únicamente a directores independientes en LATAM. El criterio de independencia utilizado es el que se encuentra establecido en la norma 303A.02 de la *New York Stock Exchange Listing Standards*. Así, las Medidas ofrecidas por Delta señalan lo siguiente:

*“1. Obligación de proponer y votar directores independientes de Delta y reglas aplicables al efecto. Delta deberá proponer y votar sus acciones en LATAM para nombrar como miembros del Directorio de LATAM sólo a personas que sean independientes de Delta, calidad que cada una de esas personas deberá mantener durante todo el período en que sea director de LATAM”.*
342. Para ello, los directores de LATAM designados con los votos de Delta deberán suscribir una declaración jurada para ser presentada a esta Fiscalía, dando cuenta, bajo responsabilidad personal, del cumplimiento del estándar de independencia al momento de asumir el cargo y durante todo el periodo de ejercicio de sus funciones. Junto a la declaración jurada, los directores de LATAM deberán acompañar a la FNE sus antecedentes curriculares, con miras a acreditar su independencia respecto de Delta.

343. En este sentido, si durante su desempeño en el cargo, cualquier director de LATAM designado con los votos de Delta adquiriera una relación respecto de Delta que le quite la calidad de independiente, deberá renunciar al directorio de LATAM inmediatamente. Si el director no renuncia voluntariamente, Delta exigirá la renuncia de dicho director y ejercerá, para tales efectos, todos sus derechos legales como accionista de LATAM, debiendo solicitar al directorio de LATAM que convoque a las juntas extraordinarias de accionistas que sean necesarias<sup>374</sup> para revocar y renovar al directorio y lograr así la salida definitiva del referido director. Adicionalmente, Delta se ha comprometido a velar porque los directores de LATAM que sean designados con los votos de Delta no asuman el cargo de presidente del directorio, considerando que éste tiene voto dirimente frente a una situación de *deadlock* o empate en las decisiones de dicho órgano de administración.
344. Cabe indicar que, si Delta toma noticia de que un director de LATAM, distinto de aquellos designados con los votos de Delta, no cumple con los criterios de independencia referidos *supra*, se encuentra obligada a ejercer los derechos que le corresponden como accionista de LATAM para solicitar la renuncia del referido director, debiendo solicitar al directorio de LATAM que convoque a las juntas extraordinarias de accionistas que sean necesarias<sup>375</sup>, para revocar y renovar al directorio, logrando así la salida definitiva del referido director. Además, en caso de que el vínculo de dependencia con Delta se mantenga a la fecha en que Delta tome conocimiento de esta circunstancia, Delta deberá -junto al ejercicio de sus derechos como accionista de LATAM para remover al director- poner término a la referida relación.
345. A juicio de esta Fiscalía, esta Medida, que asegura la independencia de los directores propuestos y/o votados por Delta en LATAM, permite, por un lado, limitar la influencia que Delta podrá ejercer en el directorio de LATAM, debido a que ante la ausencia de una relación sustancial con la aerolínea -que incluye criterios de carácter comercial, industriales, bancarios, de consultoría, legales, contables, caritativos y familiares-, dichos directores actuarán bajo su experiencia y conocimiento de la industria, sin que Delta pueda influir en virtud de un vínculo actual o reciente con ellos. Por otro lado, esta Medida, que se complementa con la Medida expuesta en el párrafo 348 siguiente, permite hacer efectiva de mejor manera la prohibición de los directores de entregar la información comercial sensible de LATAM a Delta respecto de los mercados en que las Partes compiten.
346. Luego, Delta se ha comprometido a cumplir ciertos requisitos relacionados al nombramiento de ejecutivos y otras personas que formen parte de la administración de LATAM, comprometiéndose a, no designar a miembros de los comités de ejecutivos, administración u otras instancias de administración equivalentes de LATAM o de cualquier empresa controlada por LATAM, que tengan operaciones en los Mercados Competitivos, según dicho concepto se encuentra definido en las Medidas.

*“2. Reglas aplicables a la participación por Delta en el nombramiento de ejecutivos en comités de ejecutivos, administración u otras instancias u organismos de LATAM distintos del Directorio. Delta no podrá designar a miembros de los comités de ejecutivos, administración u otras instancias u organismos de administración equivalentes de LATAM o de cualquier empresa controlada por LATAM, que tenga operaciones en los Mercados Competitivos, incluyendo al Vicepresidente Ejecutivo, Gerente General o ejecutivos relevantes de LATAM o de cualquier empresa controlada por LATAM, que tenga operaciones en los Mercados Competitivos; todo ello con independencia de los umbrales de venta y condiciones establecidas en la*

---

<sup>374</sup> De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 58, numeral 3° de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>375</sup> Ibid.

*prohibición de interlocking consagrada en el artículo 3 letra d) del Decreto Ley N°211 (“DL 211”).*

*Esto no impedirá, sin embargo, que Delta pueda recomendar el nombramiento de tales ejecutivos siempre que cumplan con el criterio de independencia ya referido en el numeral 1. (i) anterior, con el objeto de que aporten a LATAM su experiencia en la industria.*

*En caso de que se designe en LATAM un ejecutivo o miembro de la administración de LATAM, que mantenga actualmente una relación de dependencia con Delta o sus filiales por ser director, ejecutivo o trabajador de Delta o sus filiales, Delta deberá poner fin a dicha relación de dependencia tan pronto tome conocimiento de la designación efectuada en LATAM y de la dependencia con Delta que mantenga la persona designada, dando cuenta del cumplimiento de esta obligación a la FNE.”*

347. Al igual que lo expresado en el párrafo 345, a juicio de esta Fiscalía esta Medida permite limitar de manera efectiva la influencia de Delta en LATAM o de cualquier empresa controlada por ésta.
348. En cuanto al manejo de información sensible, se han establecido una serie de reglas y restricciones que impiden el acceso e intercambio de información comercial sensible, según dicho término se ha definido en las Medidas.

*“3. Reglas aplicables al manejo de Información Comercial Sensible. Delta no accederá a ni intercambiará Información Comercial Sensible de LATAM a través de directores de LATAM y, al mismo tiempo, Delta no dará acceso a Información Comercial Sensible de Delta a directores de LATAM. Así, en la medida de que cualquier Información Comercial Sensible sea revelada dentro de LATAM a cualquier miembro del Directorio de LATAM designado con los votos de Delta, dicha Información Comercial Sensible no será, bajo ninguna circunstancia y modalidad, divulgada por dicho director a Delta, a cualquier persona relacionada con Delta o, en general, a terceros. Por otro lado, los miembros del Directorio de LATAM designados con los votos de Delta estarán sujetos a la prohibición de recibir Información Comercial Sensible de parte de Delta o de cualquiera de sus trabajadores.”*

349. Para ello, cada director propuesto o designado con los votos de Delta suscribirá, antes de aceptar su cargo como director de LATAM, un protocolo en el que se dejará constancia de su conocimiento y responsabilidad respecto al deber de abstenerse de revelar cualquier parte de la información comercial sensible a Delta o terceros. Por otro lado, Delta se ha obligado a incluir dentro de su normativa interna de cumplimiento de libre competencia, la prohibición de utilizar la información comercial sensible de LATAM, por cualquiera de sus trabajadores, en caso de haberse accedido por cualquier medio a dicha información, asegurando su eliminación total e inmediata, y la comunicación de dicha circunstancia al responsable jerárquico que correspondiese.
350. A juicio de esta Fiscalía, estas restricciones para acceder e intercambiar información comercial sensible entre las Partes, permite hacerse cargo adecuadamente, y de manera proporcional, de los riesgos de carácter coordinado descritos en la Sección VI de esta Informe, para el transporte aéreo de pasajeros y de carga en que las Partes sean competidores en las rutas que involucren Chile-México, Chile-Norteamérica, Chile-Europa y Chile-Asia<sup>376</sup>.

<sup>376</sup> Tal como consta en el Acuerdo Extrajudicial, la información cuyo intercambio se encuentra prohibido entre las Partes, ha sido definida de una manera flexible, de modo que considera toda aquella información no pública que pueda ser utilizada para reducir la competencia en los mercados donde las Partes sean competidoras -de manera directa e indirecta, considerando las otras aerolíneas donde Delta tiene una participación-, pudiendo incluir, todos los pares origen-destino para el transporte aéreo de pasajeros o carga entre las regiones Chile y México, Chile y Europa, Chile y Asia, o Chile y Norteamérica. Lo anterior permite que

351. Adicionalmente, las Medidas ofrecidas por Delta y LATAM a esta Fiscalía han sido diseñadas de manera de permitir a los directores de LATAM cumplir con sus obligaciones y deberes fiduciarios, de conformidad con lo establecido en la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas y su reglamento.

*“4. Ejecución de deberes fiduciarios de los directores propuestos o nombrados con los votos de Delta. En consistencia también con los deberes fiduciarios aplicables a cada director, en conformidad con la Ley N°18.046 y su reglamento, los directores propuestos o nombrados con los votos de Delta deberán utilizar la información de LATAM a la que accedan exclusivamente para cumplir con sus responsabilidades como directores de LATAM y en interés de LATAM. De este modo, se abstendrán de votar en el Directorio de LATAM para influir o intervenir en beneficio de Delta y en detrimento de los intereses de LATAM (...).”*

352. En caso de incumplimiento por parte de los directores nombrados con los votos de Delta, las Medidas contemplan una serie de consecuencias dependiendo si se tratare de un incumplimiento de obligaciones procedimentales o de obligaciones sustantivas, las que pueden ir desde la amonestación al director infractor hasta su solicitud de renuncia hecha por Delta, en ejercicio de sus derechos como accionista de LATAM, sin perjuicio de la posibilidad de la Fiscalía de ejercer sus facultades legales.

353. En cuanto al manejo de información comercial sensible en caso de terminar en sus cargos, los directores de LATAM nombrados con votos de Delta se encontrarán obligados a cumplir una serie de requisitos de devolución de información. Así:

*“7. Obligaciones de los referidos directores al terminar sus cargos. En caso de que los directores propuestos o nombrados con los votos de Delta terminen en su cargo, debido a su renuncia, el vencimiento del plazo de su cargo o cualquier otra causa, deberán eliminar y/o destruir o devolver a LATAM los antecedentes digitales y físicos que puedan haber permanecido en su poder luego de la terminación de su cargo y que contengan información confidencial perteneciente a LATAM a la que haya tenido acceso con ocasión de su posición como miembro del directorio de LATAM, especialmente con respecto a Información Comercial Sensible. Asimismo, LATAM se obliga a cesar todo acceso a antecedentes digitales y físicos una vez que dichos directores cesen por cualquier causa en el ejercicio de su cargo (...).”*

354. En cuanto a las votaciones de accionistas de LATAM, las Medidas establecen lo siguiente:

*“8. Ejercicio de derechos de Delta como accionista. Los representantes de Delta deberán abstenerse de votar, directa o indirectamente, en las juntas de accionistas de LATAM, o ejercer sus derechos políticos como accionista, con el fin de influir o intervenir en beneficio de Delta y en detrimento de los intereses de LATAM.”*

355. Para dar garantías suficientes que lo propuesto en la medida anterior se cumpla a cabalidad, el representante de Delta que participe en las juntas de accionistas de LATAM suscribirá una declaración jurada certificando haber votado sus acciones de tal manera, y además semestralmente presentará un informe a esta Fiscalía en el cual:

a) se identificará cada asunto sobre el cual Delta ha ejercido sus derechos de voto como accionista de LATAM durante el año anterior; b) se indicará de qué forma Delta

---

dicha prohibición se extienda a todas aquellas rutas en que las Partes puedan ser competidoras en el futuro, en caso de abrir sus servicios a nuevas rutas. Véanse las definiciones del Acuerdo Extrajudicial de “ICS” y de “Mercados Competitivos”.

ejerció sus derechos de voto en cada uno de estos asuntos; y c) se adjuntará una copia de cada declaración jurada suscrita durante el año.

356. Finalmente, Delta se compromete a realizar una serie de acciones en Aeroméxico que garanticen que no influenciará las decisiones competitivas de dicha aerolínea respecto de las rutas en que Aeroméxico y LATAM son competidores, así como también que no existirá acceso por parte de los directores designados por Delta a la información comercial sensible respecto de dichas rutas, lo que incluye el deber de hacer abandono de las reuniones y abstenerse de participar en cualquier discusión o decisión con respecto a dichos asuntos. A juicio de esta Fiscalía, la Medida expuesta a continuación -junto a las Medidas descritas en los párrafos 341 y 346-, permiten mitigar de manera adecuada y proporcionada el riesgo unilateral identificado en este Informe para la ruta SCL-MEX. La Medida comprometida consiste en:

*“10. Medidas a implementar en Grupo Aeroméxico S.A.B. DE C.V. Los directores que sean propuestos o nombrados con los votos de Delta en el Consejo de Administración de Grupo Aeroméxico S.A.B. DE C.V (“Aeroméxico”) se abstendrán de intervenir, influenciar y/o acceder a información comercial sensible de Aeroméxico (esto es, no pública y desagregada) respecto de las rutas con origen o destino en Chile, a nivel ciudad-ciudad para el transporte aéreo de pasajeros y a nivel país-país para el transporte aéreo de carga, donde LATAM y Aeroméxico son competidores, incluidas, pero sin limitación, las rutas entre Chile – México y Chile – Norteamérica.*

*Delta se obliga a adoptar el protocolo titulado “Protocol for Preventing Improper Influence on MexicoChile Markets by Delta-Appointed Members on the Board of Directors of Grupo Aeroméxico, S.A.B. DE C.V. (...).”*

*Adicionalmente, los directores de Aeroméxico propuestos, nombrados con los votos de Delta o relacionados con Delta, deberán firmar el documento anexo a dicho protocolo denominado “Acknowledgement and Agreement”, el que será presentado por Delta ante la FNE junto con cada reporte que Delta deba presentar a la FNE de conformidad con lo señalado en esta presentación.*

*Adicionalmente, Delta informará a la administración de Aeroméxico de la asunción de los compromisos descritos en este numeral 9 y solicitará a dicha administración que el gerente legal de Aeroméxico esté en cualquier tiempo a disposición de la FNE para dar cuenta del cumplimiento de las obligaciones anteriores y para entregar a la FNE las facilidades necesarias para las fiscalizaciones que pudiese necesitar desarrollar al efecto (...).”*

357. Cabe indicar que, si bien se han constatado riesgos de carácter unilateral para la ruta SCL-MEX, esta Fiscalía estima como adecuadas y proporcionales las Medidas ofrecidas respecto de Aeroméxico, en tanto implica evitar que directores nombrados por Delta intervengan de cualquier manera en la definición de estrategias competitivas de Aeroméxico en las rutas en donde compite con LATAM. Así también fue posible descartar otro tipo de medidas como la cesión de *slots* en el Aeropuerto Internacional Benito Juárez de la Ciudad de México, debido a que no se visualizan interesados para ingresar en dicha ruta en el corto a mediano plazo<sup>377</sup>.

358. Se debe tener presente que, precisamente por la circunstancia anterior, se torna inapropiado establecer medidas estructurales del tipo fijación de precios o de capacidad para la ruta, debido a que no podrían ser aplicadas por cortos periodos de

---

<sup>377</sup> Véase, párrafo 205 del Informe.

tiempo, al no haber entrantes potenciales a la ruta en cuestión<sup>378</sup>. Por ello, a juicio de esta Fiscalía, la Medida que aparece como más eficiente y proporcional al riesgo identificado, corresponde a la acordada con las Partes, al limitarse la injerencia y prerrogativas de Delta en LATAM a través del nombramiento de directores independientes, y al limitarse la influencia y acceso a información de Delta en Aeroméxico a las rutas en que compite con LATAM.

359. Si bien en ambos casos el análisis ha considerado la influencia que Delta podría ejercer en LATAM y Aeroméxico respecto de las rutas en que LATAM y Aeroméxico son competidores, se han acordado Medidas diferenciadas en uno y otro caso, en atención a que, a juicio de esta Fiscalía, el alcance de la influencia y las prerrogativas de Delta son de distinta entidad en uno y otro caso.
360. Finalmente, corresponde señalar que, si bien el derecho de competencia generalmente ha tendido a preferir los remedios estructurales por sobre las medidas conductuales<sup>379</sup>, en el presente caso se constató la dificultad de imponer medidas estructurales que fueran proporcionales al riesgo identificado, pues acordar medidas relacionadas con la desinversión, aparecen, en este caso en particular, como desproporcionadas al riesgo identificado, considerando la importancia relativa de la ruta Chile-México, especialmente para el negocio de Aeroméxico. De acuerdo a información publicada en el año 2020, previo a la Pandemia, Aeroméxico operaba más de 500 vuelos diarios de pasajeros en servicio regular, entre 42 destinos nacionales y 44 destinos internacionales. De ellos, solo un vuelo diario correspondía a la ruta SCL-MEX<sup>380-381</sup>.
361. Por su parte, LATAM ha acordado lo siguiente:
362. Respecto del criterio de independencia establecido en la norma 303A.02 de la *New York Stock Exchange Listing Standards*, este le será aplicable también a los demás miembros del directorio. En caso de perder dicha independencia, el director respectivo deberá informarlo a LATAM. Esta Fiscalía estimó adecuada la inclusión de dicha medida con el objeto de precaver un eventual incumplimiento de la medida individualizada en el párrafo 341 anterior, en el sentido que fuesen otros accionistas quienes votaran con sus acciones a directores que mantuviesen alguna relación de dependencia con Delta.

---

<sup>378</sup> En el sistema de libre competencia nacional, medidas del tipo fijación de precios no han sido, en ningún caso, aceptadas como una medida idónea para mitigar riesgos a la competencia, ni siquiera en aquellos casos en que existen riesgos de mayor intensidad. Sólo se han aplicado como medidas transitorias, a la espera de una solución definitiva, sea endógena del mercado como una entrada (véase, Acuerdo Extrajudicial celebrado entre FNE y Oben Holding Group S.A.C. y otros, de 1 de octubre de 2014, aprobado por el TDLC en autos Rol AE N°10-2014, y TDLC, Sentencia N°166/2018, de 27 de noviembre de 2018, relativa al "Recurso de Revisión Especial de Ideal S.A. y otro en contra de la Resolución de la FNE", Rol RRE N°1-2018) o exógena como una medida de mitigación de carácter estructural (véase TDLC, Resolución N°43/2012, de 12 de diciembre de 2012, sobre "Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.", Rol NC N°397-11).

<sup>379</sup> En relación a ello, el H. TDLC ha definido lo que debe entenderse por medida estructural y conductual: "*Son de primer tipo [estructurales] aquellas que modifican la asignación de derechos de propiedad y permiten crear o consolidar nuevas empresas competidoras, como es el caso de aquellas medidas que ordenen a las partes de una operación de concentración enajenar todo o parte de sus activos, tal como ha sido resuelto por este Tribunal en sus Resoluciones 1/2004, 2/2005 y 34/2011. Son medidas conductuales, en cambio, aquellas que imponen restricciones a los derechos de propiedad que permanecen en la empresa resultante de la operación, tales como aquellas que la obligan a abstenerse de realizar con tales activos o derechos determinadas conductas, o que le prohíben celebrar determinados actos o contratos.*" TDLC, Resolución N°37, párrafo 307.

<sup>380</sup> En efecto, de acuerdo a la información pública de la Dirección General de Aeronáutica Civil Mexicana, para el año 2018, Aeroméxico transportó al 17,2% del total de pasajeros transportados en servicio regular internacional en México, y, en dicho año, de las diez principales rutas que movilizaron pasajeros a nivel internacional, siete corresponden a ciudades de los EE.UU. y el resto a ciudades de España, Canadá y Colombia, no encontrándose Chile (Santiago) como una ruta relevante en dicho año. Véase: <<http://www.sct.gob.mx/fileadmin/DireccionesGrales/DGAC-archivo/modulo5/presentacion-amc-2018.pdf>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

<sup>381</sup> Véase: <<https://www.24-horas.mx/2020/02/04/aeromexico-supera-los-200-vuelos-semanales-en-sus-principales-rutas-de-negocios/>> [última revisión: 30 de junio de 2021].

*“10. Independencia de los directores de LATAM respecto de Delta. LATAM requerirá a sus directores que no hayan sido elegidos con votos de Delta que, en un plazo de 5 días hábiles luego de la primera sesión de directorio en la que se incorporen al directorio de LATAM, suscriban una declaración jurada por medio de la que den cuenta que son independientes de Delta según los criterios contemplados en la norma 303A.02 de la New York Stock Exchange Listing Standards, y se comprometan a informar a LATAM en caso que pierdan dicha independencia (...).”*

363. En caso de que un director no presente la declaración que dé cuenta de su independencia de Delta, o presentándola señale no ser independiente de Delta, o en caso de que un director informe a LATAM haber perdido su independencia respecto de Delta sin haber renunciado a su cargo de director, LATAM deberá informar dicha circunstancia a la FNE y a Delta dentro del plazo de 5 días hábiles. Delta, al tomar cuenta de lo anterior, deberá terminar de inmediato su relación con el director referido, de existir en dicho momento, y/o ejercerá sus derechos legales como accionista para intentar remediar la situación, debiendo, en dicho caso, solicitar al directorio de LATAM que convoque a las juntas extraordinarias de accionistas que sean necesarias para revocar y renovar al directorio y lograr así la salida definitiva del referido director.
364. A su vez, LATAM se obligó a que el criterio de independencia señalado será aplicable también para los ejecutivos relevantes que sean a su vez directores, ejecutivos o empleados de Delta o sus filiales, haciendo más amplio el espectro de aplicación actual de la norma contenida en el artículo 3 letra d) del DL 211.

*“11. Independencia de los ejecutivos relevantes de LATAM respecto de Delta. LATAM no designará en su administración ni designará ejecutivos relevantes que sean simultáneamente directores, ejecutivos o empleados de Delta o sus filiales. Esto con independencia de los umbrales de venta y condiciones establecidas en la prohibición de interlocking consagrada en el artículo 3 letra d) del DL 211.”*

365. Asimismo, LATAM se ha comprometido a realizar capacitaciones exhaustivas en materia de libre competencia a los directores de LATAM, al menos con una frecuencia anual, con especial énfasis en la normativa chilena, en las Medidas y en las consecuencias de su eventual incumplimiento, con referencia explícita a las obligaciones solidarias contempladas en el artículo 26 del DL 211. Adicionalmente, LATAM deberá actualizar y complementar su actual programa de *compliance* para asegurar que éste se encuentra en línea con lo establecido en las Medidas. Dicho programa deberá contemplar el desarrollo de capacitaciones de libre competencia anuales a los directores de LATAM. LATAM cuenta con un plazo de 30 días hábiles contados desde la fecha de suscripción del Acuerdo Extrajudicial para llevar a cabo dicha actualización.

### **VII.3. Medidas acordadas con Delta y LATAM respecto al JVA**

366. Para prevenir los riesgos coordinados y el eventual intercambio de información comercial sensible entre las Partes, en virtud del JVA, tanto Delta como LATAM se han comprometido a celebrar el Protocolo denominado *“Antitrust Protocols for Implementation of Delta – LATAM JV Agreement”* (**“Protocolo JVA”**). Este documento, que será suscrito por Delta y por LATAM al momento de implementar el JVA, establece directrices claras y resguardos adecuados para los trabajadores y colaboradores de cada una de las Partes que participen en dicha implementación, así como eventuales sanciones en caso de que no se observe lo prescrito en el referido Protocolo JVA.
367. En particular, el Protocolo JVA detalla el alcance de la cooperación permitida bajo el JVA, circunscrito a las rutas dentro del ámbito geográfico de dicho acuerdo,

prohibiéndose el intercambio de información comercial sensible en relación con los mercados donde las Partes sean competidores, ya sea directamente o a través de terceras aerolíneas en el caso de Delta (por ejemplo, Aeroméxico o Air France-KLM)<sup>382</sup>, estableciendo resguardos para asegurar el cumplimiento de esta prohibición:

*“13. Suscripción de un protocolo de libre competencia para la implementación del Joint Venture. Para asegurar que la implementación del Joint Venture se lleve a cabo con estricto apego a la normativa de libre competencia, Delta y LATAM suscribirán el protocolo titulado “Antitrust Protocols for Implementation of Delta – LATAM JV Agreement” (“Protocolo JVA”) (...).*

*El Protocolo JVA establece directrices para los trabajadores de las Partes que participen en la implementación del Joint Venture. En el Protocolo JVA se detalla el alcance de la cooperación permitida bajo el Joint Venture, circunscrito a las rutas dentro del ámbito geográfico de dicho acuerdo, prohibiéndose el intercambio de Información Comercial Sensible en relación con los Mercados Competitivos y estableciendo resguardos para asegurar el cumplimiento de esta prohibición (...).*

368. El Protocolo JVA abarca, asimismo, la forma en que deben actuar los trabajadores de cada parte del JVA frente a excepcionales envíos de información comercial sensible relativa a los mercados competitivos por un eventual error. Lo anterior incluye deberes de dar aviso a la otra parte del error y solicitar su eliminación inmediata, lo que debe ser cumplido por la otra parte, dando aviso inmediatamente a los respectivos Departamentos Legales, tal como se describe en detalle en la sección 3.5 del Protocolo JVA.
369. Mediante la suscripción de un Formulario de Reconocimiento, todos los colaboradores de las partes que participen en la implementación del JVA asumirán el deber de cumplir el Protocolo JVA, reconociendo personalmente la responsabilidad civil y penal que pueda derivar de su infracción a la normativa de libre competencia. En caso de incumplimiento del Protocolo JVA por alguno de los trabajadores de las partes del JVA, éstas se han comprometido a aplicar las sanciones disciplinarias que correspondan de acuerdo con sus procedimientos internos, siendo incluso procedente el despido del referido trabajador.
370. Por otro lado, tanto LATAM como Delta se han obligado a capacitar conforme a las directrices del Protocolo JVA a todos los trabajadores que participen en la implementación del acuerdo, de manera previa a asumir sus responsabilidades respecto a actividades comercialmente sensibles del JVA. Adicionalmente, LATAM y Delta se han obligado a que dichos trabajadores, mientras mantengan su responsabilidad en el JVA, reciban una capacitación anual acerca de las directrices contenidas en el Protocolo JVA.
371. Asimismo, el Protocolo JVA contempla, y LATAM y Delta se han comprometido, a desarrollar bases de datos separadas para la implementación del JVA. Ello considera, en esencia, el desarrollo de estructuras que aseguren que las bases de datos que se utilicen al implementar el JVA se limiten a información relacionada al ámbito geográfico de dicho acuerdo, impidiendo la identificación de información comercial sensible de los mercados donde LATAM y Delta permanezcan como competidores. Adicionalmente, el acceso a aquella base de datos estará restringido, tanto dentro de Delta como de LATAM, únicamente a trabajadores que satisfagan determinados criterios de acceso para el debido resguardo de la información comercial sensible:

<sup>382</sup>

Véase la definición de Mercados Competitivos del Acuerdo Extrajudicial.

*“14. Bases de datos separadas para la implementación del Joint Venture. Las Partes se han comprometido en el Protocolo JVA y se comprometen ante la Fiscalía a desarrollar bases de datos separadas para la implementación del Joint Venture, restringiendo la información disponible y su acceso exclusivamente a las bases de datos y equipos de trabajadores de cada Parte que sean estrictamente necesarios para implementar el JVA.*

*Las bases de datos del Joint Venture se limitarán a información relacionada al ámbito geográfico del JVA, impidiendo que quienes tengan acceso a ella puedan acceder a Información Comercial Sensible de mercados ajenos a dicho acuerdo.*

*El acceso a las bases de datos por parte de los trabajadores, tanto de Delta como de LATAM, estará limitado sólo a los trabajadores que participen en la implementación del Joint Venture o que cumplan ciertos criterios previamente definidos. Dichos trabajadores solo podrán obtener y mantener dicho acceso en la medida que hayan suscrito el formulario de reconocimiento del Protocolo JVA, además de haber recibido la capacitación en materia de libre competencia y sobre la cooperación permitida conforme al Protocolo JVA.*

*Cada Parte, por separado, se asegurará de incorporar a las bases de datos únicamente información relacionada al ámbito del Joint Venture, así como de administrar las restricciones de acceso para sus trabajadores respecto de las bases de datos del JVA, conforme a los criterios descritos en el párrafo precedente.”*

372. Con el objeto de asistir la fiscalización y monitoreo por parte de la FNE de los compromisos relacionados a las bases de datos del JVA, Delta se ha comprometido a designar a un tercero externo independiente, consistente en una compañía de auditoría con adecuada experiencia, objetividad, imparcialidad y calificaciones necesarias para tal efecto, y que se encuentre autorizada por la *U.S. Securities and Exchange Commission*<sup>383</sup>, para que desarrolle un proceso de auditoría anual, cuyo informe será presentado con la misma periodicidad a la Fiscalía. El objeto de la auditoría anual será verificar: (i) la adherencia a los controles y restricciones de acceso a las bases de datos del JVA; y (ii) que la información almacenada en las bases de datos del JVA esté circunscrita al ámbito de aplicación del JVA.
373. Adicionalmente, LATAM se ha comprometido a que aquellos trabajadores que participen en la implementación del JVA que formen parte de los equipos de *Revenue Management* y *Network Planning* de LATAM y que observarán una interacción con sus pares de Delta más frecuente y/o que habitualmente analizarán información de mayor granularidad, tengan dedicación exclusiva a dicha tarea.

*“15. Equipos de LATAM con dedicación exclusiva al JVA. LATAM se compromete a que aquellos trabajadores que participen en la implementación del JVA que formen parte de los equipos de Revenue Management y Network Planning de LATAM y que observarán una interacción con sus pares de Delta más frecuente y/o que habitualmente analizarán información de mayor granularidad, tengan dedicación exclusiva a dicha tarea. Sobre la estructura organizacional actual de LATAM, los trabajadores con dedicación exclusiva al JVA serían los siguientes:*

- a) Manager del área de Revenue Management de LATAM.*
- b) Analista del área de Revenue Management de LATAM.*
- c) Manager del área de Network Planning de LATAM.*

---

<sup>383</sup> Siguiendo las reglas de la *U.S. Securities and Exchange Commission*, se entenderá que un auditor no es independiente en relación con la firma auditada en el evento de que un inversionista razonable y completamente informado concluiría que el auditor no es capaz de ejercer un juicio objetivo e imparcial en todas las materias incluidas en el compromiso de auditoría.

d) *Analista del área de Network Planning de LATAM (...)*”.

374. Delta, por su parte, se ha comprometido a que ningún de sus trabajadores estará involucrado de manera alguna en la definición de estrategias de Aeroméxico en el mercado Chile-México:

*“16. Equipos de Delta que participen en la implementación del JVA. Delta se compromete a que ningún trabajador de Delta estará involucrado de manera alguna en la definición de estrategias de Aeroméxico en el mercado Chile-México, salvo que se encuentre en comisión de servicio o bajo un programa de intercambio de talentos en Aeroméxico (esto es, trabajando a tiempo completo para una o más de las unidades de negocio para Aeroméxico, aunque por un período limitado de tiempo). En cualquier caso, se aplicará a esos trabajadores el Protocolo Aeroméxico en materia de regulación de los intercambios de Información Comercial Sensible.”.*

375. De acuerdo al entendimiento de esta Fiscalía, los resguardos enunciados en los párrafos precedentes permiten prevenir eficazmente que LATAM y Delta utilicen los puntos de contacto que contempla el JVA para coordinar la operación de ambas aerolíneas en rutas ajenas al JVA. Estos resguardos resultan eficaces pues, junto a las directrices claras respecto a la prohibición de intercambiar información comercial sensible que proporciona el Protocolo JVA, existe una separación de las bases de datos que se utilizarán en el JVA, las que solo podrán contener información referida a dicho acuerdo, impidiendo la identificación de información comercial sensible de los mercados donde LATAM y Delta permanezcan como competidores en rutas como Chile-México, Chile-Europa y Chile-Este de Asia. Estos resguardos resultan proporcionales a los riesgos identificados en este Informe.

376. LATAM y Delta han ofrecido reportes periódicos que permitirán su monitoreo y adecuada fiscalización de cumplimiento por parte de esta Fiscalía, tal como se expone en la sección VII.5 siguiente.

377. Finalmente, en cuanto a los riesgos identificados respecto a la eventual coordinación o el intercambio de información comercial sensible que se puede generar entre LATAM y Delta, en virtud de la celebración de diversos ACC que se implementarán de manera independiente y previa a la implementación del JVA, LATAM y Delta se han comprometido a adoptar las directrices contenidas en el documento denominado *“Transitory Guidelines Codesharing in Anticipation of the Delta – LATAM JV”*. Estas directrices indican expresamente que, en ausencia del JVA, Delta y LATAM no podrán discutir sobre sus políticas de precios, planes de red y otras variables comerciales. De acuerdo al Protocolo JVA, esta prohibición se mantendrá una vez que se celebre el JVA, para aquellos ACC que contienen rutas que no forman parte de dicho JVA.

#### **VII.4. Medidas acordadas con Delta y LATAM respecto al acceso a información comercial sensible a partir de la participación de Delta en el Financiamiento DIP**

378. Tanto LATAM como Delta se han comprometido a diversas medidas conductuales que buscan asegurar que no se intercambie información comercial sensible de LATAM en relación con los mercados donde las Partes son competidoras, en virtud de la participación de Delta en el Financiamiento DIP.

379. Así, LATAM ha declarado y se obliga a:

*“18. Declaraciones y obligaciones de LATAM en relación al Acceso a Información Financiera. LATAM declara y se obliga a lo siguiente:*

*(i) Declara que ha realizado un proceso de revisión interno de la información ya enviada al Financista-Accionista<sup>384</sup>, en su calidad de financista en el Tramo C del Financiamiento DIP, verificando que ésta efectivamente no ha incluido Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos.*

*(ii) Se obliga a implementar, desde la suscripción del acuerdo extrajudicial, un procedimiento interno para asegurar que la información que se envíe a futuro a Delta, a través del Financista-Accionista, en su calidad de financista en el Tramo C del Financiamiento DIP, no incluya Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos. En caso de identificar Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos, ella será debidamente individualizada por LATAM e informada al Financista-Accionista, la que no deberá ser comunicada ni traspasada a Delta. Además, LATAM proporcionará al Financista-Accionista versiones ‘censuradas/revisadas’ de los antecedentes que contuviesen Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos para enviar a Delta, removiendo debidamente aquella información.*

*(iii) Declara haber obtenido confirmación por escrito del Financista-Accionista en cuanto a que (i) acepta que LATAM identificará la Información Comercial Sensible de Mercados Competitivos que pudiese estar contenida en la información que LATAM le hubiese enviado o le envíe en su calidad de acreedor del Tramo C del Financiamiento DIP; y que (ii) se comprometa a enviar a Delta únicamente información que no incluya Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos, utilizando para ello las versiones ‘censuradas/revisadas’ de dichos antecedentes que le sean proporcionadas por LATAM. Dicha carta ya ha sido suscrita por el Financista-Accionista (...).*

*(iv) Se obliga a implementar, desde el momento en que Delta informe a la FNE que pasaría a ser financista directo de LATAM conforme al Financiamiento DIP, un procedimiento interno, equivalente al ya descrito respecto del Financista-Accionista, para asegurar que la información que se enviará a Delta, en su calidad de financista en el Tramo C del Financiamiento DIP, no incluya Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos. En caso de identificar Información Comercial Sensible de los Mercados Competitivos, ella será debidamente removida (preparándose una versión ‘censurada/revisada’) previo a su envío a Delta.*

*(v) Informar semestralmente a la FNE, a más tardar el 31 de enero y 31 de julio de cada año, a partir de la fecha de suscripción del acuerdo extrajudicial, respecto a los resultados de los procedimientos internos de revisión comprometidos en los literales precedentes.*

*(vi) Mantener las medidas descritas en los literales precedentes mientras el Financista-Accionista o Delta, según sea el caso, mantengan la calidad de acreedor de LATAM conforme al Financiamiento DIP.”*

380. Delta declara y se obliga a:

*“19. Declaraciones y obligaciones de Delta en relación al Acceso a Información Financiera. Delta declara y se obliga a lo siguiente:*

*(i) Se obliga a informar directamente a la FNE dentro de los tres días hábiles siguientes a cuando tome conocimiento de que puede convertirse –con cierto grado de certeza– en un financista directo de LATAM bajo el Financiamiento DIP. Se entenderá que ello ocurre cuando los órganos de decisión de Delta*

<sup>384</sup> Las referencias al Financista-Accionista

*acuerden ejercer el derecho de que Delta se convierta en financista directo de LATAM bajo el Financiamiento DIP.*

*(ii) Declara aceptar que LATAM excluya toda Información Comercial Sensible relativa a los Mercados Competitivos que pueda estar contenida en la información que LATAM envía al Financista-Accionista o a Delta como acreedor bajo el Tramo C del Financiamiento DIP. (...)*

*(iii) Declara aceptar que LATAM excluya toda Información Comercial Sensible relativa a los Mercados Competitivos que pueda estar contenida en la información que LATAM envía al Financista-Accionista o a Delta como acreedor bajo el Tramo C del Financiamiento DIP. (...)*

*(iv) Se obliga a exigir a todos los trabajadores de Delta que participen del Financiamiento DIP la suscripción previa de un formulario en el que asuman personalmente el compromiso de usar la información que reciban en tal contexto con el único propósito de representar los intereses de Delta como potencial acreedor y como accionista de LATAM, comprometiéndose a no solicitar o recibir Información Comercial Sensible relativa a los Mercados Competitivos. Una copia de la versión pública del Formulario de Reconocimiento a firmar por los trabajadores de Delta, denominado "Acknowledgement and Agreement DELTA Employees Participating in Latam Bankruptcy Proceedings" (...).*

#### **VII.5. Fiscalización, reporte y cumplimiento de las Medidas**

381. Como una forma de monitorear el cumplimiento de las Medidas y garantizar la observancia de las obligaciones impuestas, LATAM y Delta se han obligado a una serie de medidas de reporte ante la Fiscalía, para dar cuenta del cumplimiento periódico del cumplimiento de las Medidas ofrecidas respecto de la Adquisición de PM, el JVA y el Financiamiento DIP.
382. En ese sentido, respecto a las Medidas acordadas para prevenir los riesgos de la Adquisición de PM, Delta se ha obligado a que los directores de LATAM propuestos o designados con los votos de Delta cumplan lo siguiente:
- i. Dentro de los 5 Días Hábiles posteriores a su nombramiento, suscribir una declaración jurada, por medio de la que den cuenta, bajo responsabilidad personal, del cumplimiento del estándar de independencia respecto de Delta, según los criterios expuestos en la norma 303A.02 de la *New York Stock Exchange Listing Standards*.
  - ii. Capacitar a dichos directores, previo a asumir el cargo, respecto a la legislación chilena de defensa de la libre competencia y las obligaciones y compromisos asumidos en el Acuerdo Extrajudicial.
  - iii. Dentro de los 5 días hábiles posteriores a su nombramiento, suscribir una declaración jurada y el Protocolo, según los cuales (a) asumen además bajo responsabilidad personal el pleno cumplimiento de las obligaciones contenidas en el Acuerdo Extrajudicial y en las Medidas, acreditando debidamente su independencia de Delta, asumiendo que en caso de incumplimiento de los estándares de independencia señalados en las Medidas, Delta solicitará de manera inmediata la renuncia del director que haya perdido la independencia requerida, sin perjuicio de estar el referido director obligado a presentar inmediatamente su renuncia por su propia cuenta; (b) se obligan a cumplir con la legislación chilena de defensa de la libre competencia, que conoce y sobre la cual ha recibido capacitación; y (c) que están en conocimiento de que, en caso de incumplimiento,

Delta solicitará de manera inmediata la renuncia del director respectivo, sin perjuicio de estar el referido director obligado a presentar inmediatamente su renuncia por su propia cuenta.

- iv. Cada director deberá, antes del comienzo de cada sesión de directorio de LATAM, suscribir una certificación en que declare que comprende y que cumplirá con las Medidas y que, de no cumplirlas, se encontrará obligado a renunciar de manera inmediata a su posición como miembro del directorio de LATAM, sin perjuicio de que dicha renuncia también haya sido solicitada por Delta.
- v. Dentro de los 10 días hábiles siguientes a la terminación de sus funciones en el cargo, efectuar una declaración jurada, (i) que certifique la eliminación, destrucción y/o devolución a LATAM de todos los antecedentes digitales y documentos físicos que puedan haber permanecido en su poder luego de la terminación de su cargo y que contengan información confidencial perteneciente a LATAM a la que haya tenido acceso con ocasión de su posición como miembro del directorio de LATAM, especialmente con respecto a información comercialmente sensible; y (ii) que contenga un compromiso de mantener bajo estricta confidencialidad toda la información confidencial perteneciente a LATAM respecto de terceros distintos de Delta, declarando además que no divulgará información comercialmente sensible de LATAM a Delta.

383. Adicionalmente, Delta se obliga a:

- i. Una vez al semestre, a más tardar el 31 de enero y el 31 de julio de cada año, a presentar un informe semestral a la FNE, acreditando que cada uno de los requisitos establecidos en el párrafo precedente se han cumplido en el semestre anterior.
- ii. Delta incluirá en su reporte semestral a la FNE la confirmación de que los directores propuestos o designados con los votos de Delta cumplan y cumplen con el estándar de independencia establecido en el Acuerdo Extrajudicial y en las Medidas.
- iii. Delta incluirá en su reporte semestral a la FNE los documentos relativos al directorio de Aeroméxico.
- iv. Dentro de los 5 días hábiles posteriores a la respectiva junta de accionistas de LATAM, el representante de Delta que participe en juntas de accionistas de LATAM suscribirá una declaración jurada en la que certificará que Delta no ha votado sus acciones o no ha ejercido sus derechos políticos como accionista votando, directa o indirectamente, o ejerciendo sus derechos políticos como accionista, con el fin de influir o intervenir, en beneficio de Delta y en detrimento de los intereses de LATAM.
- v. En el informe semestral señalado en el literal (i) precedente, Delta debe: (a) identificar cada asunto sobre el cual Delta ha ejercido sus derechos de voto como accionista de LATAM durante el año anterior; (b) indicar cómo Delta ejerció sus derechos de voto en cada uno de estos asuntos; y (c) adjuntar una copia de cada declaración jurada suscrita durante el año.

384. LATAM, por su parte, se ha obligado a reportar a la FNE con la periodicidad que en cada caso se indica, lo siguiente:

- i. Respecto de los directores que no hayan sido elegidos con los votos de Delta, remitirán en un plazo de 5 días hábiles a la FNE la declaración jurada por medio de la que den cuenta que son independientes de Delta. En el evento que un director no presente esta declaración, que presentándola señale no ser independiente de Delta o en caso que un director informe a LATAM haber perdido la independencia respecto

de Delta sin renunciar a su cargo de director, LATAM lo informará en un plazo de 5 días hábiles a la FNE y a Delta.

- ii. A remitir semestralmente a la FNE, a más tardar el 31 de enero y 31 de julio de cada año, a partir de la suscripción del Acuerdo Extrajudicial, una certificación de cumplimiento de (i) las capacitaciones de libre competencia, incluyendo la fecha en que fueron desarrolladas, quienes participaron, y en el evento de inasistencias, si se realizó una capacitación de reemplazo; y (ii) la independencia de los ejecutivos relevantes de LATAM respecto de Delta.
  - iii. A notificar a la FNE, dentro del plazo de 30 días hábiles contados desde la fecha de suscripción del Acuerdo Extrajudicial, que la actualización del plan de *compliance*, entregando copias del plan de *compliance* resultante.
385. En cuanto al JVA, las Partes se obligan a acompañar en el reporte semestral a la FNE: (i) una copia del Anexo 1 del Protocolo JVA debidamente suscrito por los Trabajadores de cada Parte responsables de realizar cualquier actividad relacionada con el JVA; (ii) informar a la FNE acerca de la realización de las capacitaciones de libre competencia contempladas en el Protocolo JVA; y (iii) dar cuenta de cualquier incumplimiento al Protocolo JVA por parte de los trabajadores de Delta y LATAM, indicando los procesos de investigación desarrollados y las sanciones impuestas. Adicionalmente Delta se obliga a presentar ante la FNE de manera anual, los resultados de la auditoría desarrollada por el tercero independiente a las bases de dato separadas del JVA.
386. En cuanto a las Medidas acordadas respecto al Financiamiento DIP, Delta se obliga a acompañar en su reporte semestral: (i) copia de los Formularios de Reconocimiento “*Acknowledgement and Agreement DELTA Employees Participating in Latam Bankruptcy Proceedings*” suscritos por sus trabajadores; y (ii) cualquier incumplimiento al referido formulario. Adicionalmente, Delta se obliga a informar directamente a la FNE dentro de los tres días hábiles a cuando tome conocimiento de que puede convertirse -con cierto grado de certeza- en un financista directo de LATAM bajo el Financiamiento DIP.
387. LATAM, por su parte, se obliga a informar semestralmente a la FNE respecto a la implementación del proceso de revisión de documentos que se envíen en el marco del Financiamiento DIP, junto a las medidas adoptadas para prevenir el envío de información comercial sensible a Delta.
388. A juicio de esta Fiscalía, estas obligaciones de reporte de Delta y LATAM, ofrecen mecanismos efectivos de monitoreo por parte de la FNE respecto a las Medidas, permitiendo fiscalizar de manera adecuada y sencilla el cumplimiento de las Medidas.

#### **VII.6. Vigencia las Medidas**

389. Sin perjuicio de que LATAM y Delta unilateralmente se encuentran implementando de buena fe y en forma inmediata las medidas relacionadas a la Adquisición de PM y al acceso a información comercial sensible en virtud del Financiamiento DIP, una vez que el TDLC apruebe el Acuerdo Extrajudicial mediante resolución firme y ejecutoriada, la fecha de vigencia de las Medidas se retrotraerá a la fecha de celebración del Acuerdo Extrajudicial. Ello, sin perjuicio de que las Medidas ofrecidas para prevenir riesgos del JVA, serán exigibles solamente una vez que el JVA se haya implementado.
390. Las Medidas relacionadas a la Adquisición de PM se mantendrán vigentes mientras Delta sea accionista de LATAM. Las Medidas relacionadas al JVA se implementarán al momento de implementación del JVA, y se mantendrán vigentes mientras mantenga su vigencia dicho acuerdo. Las Medidas relacionadas a los ACC se mantendrán vigentes mientras mantengan su vigencia los ACC, sin que se haya implementado el

JVA. Las Medidas complementarias relacionadas al acceso a información a partir de la participación de Delta en el Financiamiento DIP se mantendrán vigentes mientras Delta mantenga, directa o indirectamente, la calidad de acreedor de LATAM conforme al Financiamiento DIP.

391. Adicionalmente, las Medidas dejarán de tener vigencia en caso de que se produzca la notificación de una operación de concentración derivada de la participación de Delta en LATAM conforme al Título IV del DL 211, en razón de un cese de independencia relacionado con un aumento del número de acciones de las que Delta sea titular o a la celebración de un pacto de accionista o acuerdo de actuación conjunta respecto de sus acciones en LATAM, de acuerdo a las definiciones de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, y que la FNE apruebe –pura y simplemente o bien sujeta a medidas– dicha operación de concentración.
392. Adicionalmente, Delta ha dejado constancia para la celebración del Acuerdo Extrajudicial que, se tuvieron presentes como condiciones precedentes para su celebración, las siguientes circunstancias en relación con la Adquisición de PM<sup>385</sup>: (a) que Delta adquiriría la titularidad de un máximo ascendente al 20% del capital accionario de LATAM, sea en virtud de la Adquisición de PM o de cualquier otra circunstancia que a futuro implique la adquisición por parte de Delta de capital accionario de LATAM (por ejemplo, eventuales recapitalizaciones); (b) que, de acuerdo a la normativa de libre competencia vigente en Chile, específicamente el artículo 4 bis del DL 211, las adquisiciones de participaciones minoritarias sobre empresas competidoras se encuentran en principio permitidas, teniendo la parte adquirente la obligación de informar a la FNE dentro de un plazo de sesenta días desde de su perfeccionamiento –obligación que en este caso se cumplió por Delta con fecha 20 de marzo de 2020– para que así la FNE pueda determinar si ejerce o no su facultad de abrir una investigación; (c) que Delta adquiriría el derecho a proponer y votar un máximo de dos directores en LATAM; (d) que no existían pactos de accionistas o acuerdos de actuación conjunta celebrados o que se pretendieran celebrar o ejecutar entre Delta y cualquier accionista de LATAM; y (e) que no se producía un cese de independencia entre Delta y LATAM como consecuencia de la Adquisición de PM, en los términos del artículo 47 del Título IV del DL 211.
393. De esta manera, si Delta proyectare modificar una o más de las circunstancias descritas en el Párrafo anterior, y ello no gatillare un deber de notificación conforme al Título IV del DL 211, Delta deberá informarlo a la FNE con una anticipación de, a lo menos, 60 días hábiles a la materialización de la referida modificación, para efectos de que la FNE evalúe la pertinencia de solicitar la aprobación del TDLC, por cualquier alternativa procesal disponible, relativa a la implementación de nuevas o diferentes Medidas con el objeto de resguardar los riesgos a la competencia que dicha modificación pudiere generar.

## VIII. CONCLUSIONES

394. En conclusión, las Medidas ofrecidas por Delta y LATAM a esta Fiscalía solucionan los problemas de competencia que, según fue detectado, se derivan de la Adquisición de PM, del JVA, incluida la implementación de los ACC previos al JVA, y del Financiamiento DIP. A la luz de lo expuesto, esta FNE estima que las Medidas son factibles de implementar, su ejecución y monitoreo son practicables y a su vez son proporcionales a los riesgos asociados a dichos acuerdos.
395. En razón de lo anteriormente expuesto y en virtud del análisis desarrollado en el presente Informe, es que esta Fiscalía estima que las Medidas ofrecidas por Delta y

---

<sup>385</sup> La existencia de estos supuestos y circunstancias a la fecha de celebración del Acuerdo Extrajudicial fue ratificada por Delta en la Investigación en sus respuestas al Oficio Ord. N°879-21, de 18 de junio de 2021, ingreso correlativo 10492, y en su respuesta al Oficio Ord. N°1182-21, de 11 de agosto de 2021, ingreso correlativo 11474-21.

LATAM son proporcionales a los riesgos identificados, idóneas, suficientes y efectivas para mitigar dichos riesgos y a su vez factibles de implementar, ejecutar y monitorear, determinándose en definitiva que, con su implementación, ni la Adquisición de PM, ni el JVA, ni el Financiamiento DIP ni los ACC que se implementen en forma independiente del JVA, afectarían en forma relevante la competencia.

**GASTON PALMUCCI**  
**JEFE DE DIVISION DE ANTIMONOPOLIOS**

**FRANCISCA LEVIN VISIC**  
**JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

## ANEXO A ANÁLISIS DE SINERGIAS

1. En este Anexo se analizan las siguientes sinergias alegadas en el informe elaborado por la consultora McKinsey (“**Informe McKinsey**”)<sup>386</sup>, las que, de acuerdo al informe elaborado por Global Economistas (“**Informe Global**”)<sup>387</sup>, podrían afectar a los costos marginales: costos de aeropuerto, costos de distribución y venta, costos de combustible, manejo de inventarios, *network planning*, marketing y ventas, segmentación de cabina y manejo de vuelos cancelados o retrasados<sup>388</sup>.

### *Costos de aeropuerto*

2. La metodología utilizada en el Informe McKinsey consiste en calcular los costos de aeropuerto (*ground handling* y *catering*, costos de procesamiento de equipaje y pasajeros, permisos de espacio en las terminales) para una serie de aeropuertos donde LATAM Airlines Group S.A. (“**LATAM**”) o Delta Air Lines, Inc. (“**Delta**”, y junto a LATAM, “**Partes**”) posee una presencia importante<sup>389</sup>. En caso de que la aerolínea local tenga menor costo que la otra, se considera que dicha eficiencia es plausible y se calcula como la diferencia en costo unitario por el número de unidades.
3. Si bien dicha metodología parece razonable, las Partes no han acreditado que dichos ahorros sean probables ni factibles. Así, en primer lugar, llama la atención que dichos

[REDACTED]

especifica qué costos fueron incluidos ni como fueron calculados no es posible para la Fiscalía Nacional Económica descartar que dicha diferencia sea atribuible a diferencias contables y/o en la asignación de costos. Por otra parte, no se presenta ningún antecedente que permita acreditar que dichos costos se mantendrían en caso de incorporar a LATAM. Así, no consta que no existan restricciones de capacidad ni factibilidad técnica.

### *Costos de distribución y ventas*

4. La metodología utilizada en el Informe McKinsey consiste en calcular los costos de distribución y ventas (comisión agencias de viajes y comisión GDS) para Estados Unidos, Chile, Brasil, Argentina, Perú y Ecuador<sup>390</sup>. En caso de que la aerolínea local tenga menor costo que la otra, se considera que dicha eficiencia es plausible y se calcula como la diferencia en costo unitario por el número de unidades.
5. Si bien dicha metodología parece razonable, no se ha acreditado que dichas eficiencias sean factibles. En particular, no se ha mostrado que los contratos actuales permitirían a las aerolíneas materializar dichos ahorros. Por otra parte, no se ha mostrado que

<sup>386</sup> Presentación de LATAM de fecha 25 de junio de 2020, ingreso correlativo 02278-20.

<sup>387</sup> Presentación de LATAM de fecha 1 de septiembre de 2020, ingreso correlativo 03066-20.

<sup>388</sup> Info

<sup>389</sup> “[...]”

[REDACTED] (Véase, Documento Excel denominado “20200803 JV synergy analysis synthesis with additional granularity.xlsx”, pestañas A1, A2 y A3, acompañado por LATAM en su respuesta de 6 de agosto de 2020 al Oficio Ord. N°1337-20, ingreso correlativo 02796-20).

<sup>390</sup> Véase, documento Excel denominado “20200803 JV synergy analysis synthesis with additional granularity.xlsx”, pestaña C, acompañado por LATAM en su respuesta de 6 de agosto de 2020 al Oficio Ord. N°1337-20, ingreso correlativo 02796-20.

dichos ahorros no provengan de poder de mercado y sí de sinergias como economías de escala<sup>391-392</sup>.

#### *Costos de combustible*

6. La metodología utilizada en el Informe McKinsey consiste en calcular los costos de combustible para una serie de aeropuertos donde una de las dos Partes posee una presencia importante<sup>393</sup>. En caso de que la aerolínea local tenga menor costo que la otra, se considera que dicha eficiencia es plausible y se calcula como la diferencia en costo por galón por el número de galones.
7. Si bien dicha metodología parece razonable, no se ha acreditado que dichos ahorros sean factibles. En particular, no se ha mostrado que los contratos actuales permitirían a las aerolíneas materializar dichos ahorros, debido a que es común en la industria aérea la existencia de contratos de combustibles a largo plazo.

#### *Manejo de inventarios, network planning, marketing y ventas, segmentación de cabina*

8. La metodología utilizada en el Informe McKinsey para calcular las eficiencias en dichos ítems consiste en calcular los ahorros que se habrían obtenido en otros *joint ventures* de Delta en términos porcentuales, calcular un promedio y multiplicarlos por los costos de LATAM<sup>394</sup>.
9. Al respecto, no se incluyen mayores detalles referentes a como fueron calculados los porcentajes de ahorros de dichos *joint ventures*, por lo que no es posible replicar el análisis de forma independiente ni entender los supuestos ni la metodología utilizada.

#### *Manejo de vuelos cancelados o retrasados*

10. La metodología utilizada en el Informe McKinsey consiste en calcular los costos incurridos por LATAM por vuelos cancelados o retrasados para una serie de rutas y luego multiplicarlos por un porcentaje de costos que hubieran sido ahorrados utilizando vuelos de Delta<sup>395</sup>.
11. Si bien dicha eficiencia parece razonable, no se explica cómo se obtuvieron o calcularon los porcentajes de ahorro utilizados. Por lo anterior, no es posible evaluar la razonabilidad de los supuestos utilizados ni es posible replicar el ejercicio de forma independiente.

<sup>391</sup> Al respecto, la doctrina comparada no acepta eficiencias que tengan como origen disminuciones anticompetitivas de producto o que provengan solamente del mayor poder de mercado. Véase, por ejemplo, Horizontal Merger Guidelines, DOJ & FTC (2010), página 30.

<sup>392</sup>

<sup>393</sup>

(véase, Documento excel denominado "20200803 JV synergy analysis synthesis with additional granularity.xlsx", pestañas A1, A2 y A3, acompañado por LATAM en su respuesta de 6 de agosto de 2020 al Oficio Ord. N°1337-20, ingreso correlativo 02796-20).

<sup>394</sup> Véase documento "20200803 JV synergy analysis synthesis with additional granularity.xlsx", pestaña L, acompañado por LATAM en su respuesta de 6 de agosto de 2020 al Oficio Ord. N°1337-20, ingreso correlativo 02796-20.

<sup>395</sup> Véase documento denominado "20200803 JV synergy analysis synthesis with additional granularity.xlsx", pestañas D, E, G y H, acompañado por LATAM en su respuesta de 6 de agosto de 2020 al Oficio Ord. N°1337-20, ingreso correlativo 02796-20).