



***Valorización de la empresa***

***LATAM AIRLINES GROUP S.A.***

***PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN***

***FINANZAS***

---

Autor: Tomás Ignacio Báez

Profesor Guía: Arturo Rodríguez

Santiago de Chile, julio 2020

## **Agradecimientos**

Le agradezco con todo mi corazón a mi padre Arnaldo, a mi madre Colombina, a mi hermano Cristóbal y a mi polola Sofía por su cariño y apoyo incondicional. Es muy importante mencionar a mi perro Champi que me acompañó en el período de cuarentena.

## Tabla de contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO.....	9
2.	METODOLOGÍA.....	10
2.1.	PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORIZACIÓN.....	10
2.2.	MODELO DE DESCUENTO DE DIVIDENDOS.....	10
2.3.	MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....	11
2.4.	MÉTODO DE MÚLTIPLOS.....	12
3.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	15
3.1.	ANTECEDENTES.....	19
3.2.	REGULACIONES.....	19
3.3.	TIPO DE OPERACIÓN.....	20
3.4.	FILIALES.....	21
3.4.1	TAM S.A. y filiales.....	21
3.4.2	LAN CARGO S.A. y filiales.....	23
3.4.3	LAN PERÚ S.A.....	28
3.4.4	INVERSIONES LAN S.A. Y FILIALES.....	29
3.4.5	LATAM TRAVEL CHILE S.A. Y FILIALES.....	29
3.4.6	LAN PAX GROUP S.A.....	30
3.4.7	TECHNICAL TRAINING LATAM S.A.....	35
3.5	DOCE MAYORES ACCIONISTAS.....	36
3.6	EMPRESAS BENCHMARK.....	39
4.	FINANCIAMIENTO CON DEUDA PÚBLICA DE LA COMPAÑÍA.....	41
5.	ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	43
5.1	DEUDA FINANCIERA.....	43
5.2	PATRIMONIO ECONÓMICO.....	45
5.3	ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO.....	46
6.	ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	47
7.	ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	48
8.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	52
8.1	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	52
8.2	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	54
8.3	ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES.....	56
8.4	ANÁLISIS DE ACTIVOS.....	57
9.	PROYECCIÓN DE EERR PARA 2020 A 2024.....	59
9.1	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS.....	59
9.2	COSTOS DE OPERACIÓN.....	61
9.3	COSTOS NO OPERACIONALES.....	62
9.4	GANANCIAS ANTES DE IMPUESTOS.....	63
9.5	IMPUESTOS.....	63
9.6	GANANCIA/PÉRDIDA PROYECTADA PARA 2020-2025.....	64
9.7	ESTADO DE RESULTADOS.....	64
10.	AJUSTES DE ESTADO DE RESULTADOS.....	65

10.1	DEPRECIACIÓN DEL EJERCICIO Y AMORTIZACIÓN DE INTANGIBLES.....	65
10.2	INVERSIÓN EN REPOSICIÓN.....	66
10.3.	NUEVAS INVERSIONES.....	67
10.4.	INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO.....	68
10.5.	ACTIVOS PRESCINDIBLES.....	69
10.6.	DEUDA FINANCIERA.....	71
11.	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	72
11.1.	FLUJO DE CAJA LIBRE EN US\$.....	72
11.2.	VALOR TERMINAL.....	73
11.3	DESCUENTO DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE (US\$).....	74
11.4.	VALORACIÓN ECONÓMICA EN BASE AL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADOS.....	76
11.5	SIMULACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO EN EL VALOR TERMINAL.....	77
12.	CONCLUSIÓN.....	78
13.	BIBLIOGRAFÍA.....	80
14.	ANEXOS.....	82
14.1.	ANEXO 1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2015-2019. VALORES EXPRESADOS EN MUS\$.....	82
14.2.	ANEXO 2. ESTADO DE RESULTADOS 2015-2019. VALORES EXPRESADOS EN MUS\$.....	82
14.3.	ANEXO 3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2015-2019. VALORES EXPRESADOS EN MUS\$.....	83
14.4.	ANEXO 4. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2017.....	83
14.5.	ANEXO 5. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2018.....	84
14.6.	ANEXO 6. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2019.....	84
14.7.	ANEXO 7. TABLA DE IMPUESTO DE PRIMERA CATEGORÍA.....	85
14.8.	ANEXO 8. PLAN DE INVERSIÓN DE LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2020-2022.....	85
14.9.	ANEXO 9. LTMCI 7 03/01/26 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	86
14.10.	ANEXO 10. LTMCI 6 7/8 04/11/24 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	86
14.11.	ANEXO 11. PTC-A LATAIR 4.2 11/15/27 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	87
14.12.	ANEXO 12. PTC-B LATAIR 4.1/2 11/15/23 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	87
14.13.	ANEXO 13. SERIE A LTMCI 5 1/4 06/01/22 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	88
14.14.	ANEXO 14. SERIE B LTMCI 5 3/4 01/01/28 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	88
14.15.	ANEXO 15. SERIE C LTMCI 5 1/4 06/01/22 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	89
14.16.	ANEXO 16. SERIE D LTMCI 5 3/4 01/01/28 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	89
14.17.	ANEXO 17. SERIE E LTMCI 3.6 04/15/29 – LAST PRICE Y MID YIELD TO MATURITY.....	90
14.18.	ANEXO 18.- IATA (INTERNATIONAL AIR TRAFFIC ASSOCIATION) – INDUSTRY STATISTICS FACT SHEET – DECEMBER 2019.....	91
14.19.	ANEXO 19.- BOEING WORLD AIR CARGO 2018-2037.....	92
14.20.	ANEXO 20.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 0.5%.....	93
14.21.	ANEXO 21.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 0.75%.....	94
14.22.	ANEXO 22.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.00%.....	95
14.23.	ANEXO 23.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.25%.....	96
14.24.	ANEXO 24.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.50%.....	97

14.25. ANEXO 25.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.75% .....	98
14.26. ANEXO 26.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 2.00% .....	99
14.27. ANEXO 27.- PRECIO DE LA ACCIÓN DE LATAM AIRLINES GROUP S.A. DEL CIERRE BURSÁTIL 30/12/2019. TICKER LTM.SN .....	100
14.28. ANEXO 28.- YANKEE BOND 144 A 2024 .....	101
14.29. ANEXO 29.- PASS THROUGH CERTIFICATE 2027 CLASS A .....	102
14.30. ANEXO 30.- PASS THROUGH CERTIFICATE 2023 CLASS B .....	103
14.31. ANEXO 31.- BONO LOCAL UF SERIE A .....	104
14.32. ANEXO 32.- BONO LOCAL UF SERIE B .....	105
14.33. ANEXO 33.- BONO LOCAL UF SERIE C .....	106
14.34. ANEXO 34.- BONO LOCAL UF SERIE D .....	107
14.35. ANEXO 35.- BONO LOCAL UF SERIE E .....	108

## Índice de Tablas.

<b>Tabla 1. Indicadores del segmento Pasajeros LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2011-2019.</b>	16
<b>Tabla 2. Indicadores del segmento Cargo LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2011-2019.</b>	16
<b>Tabla 3. Acciones con mayor participación.</b>	36
<b>Tabla 4. Agrupación grupos económicos.</b>	37
<b>Tabla 5. American Airlines Group Inc</b>	39
<b>Tabla 6. Delta Airlines Inc</b>	40
<b>Tabla 7. YANKEE BOND 144 A 2026</b>	41
<b>Tabla 8. Deuda Financiera</b>	44
<b>Tabla 9. Patrimonio Económico.</b>	45
<b>Tabla 10. Estructura de Capital histórica.</b>	46
<b>Tabla 11. Estructura de capital objetivo</b>	46
<b>Tabla 12. Beta de la acción 2017-2018-2019.</b>	47
<b>Tabla 13. Ingresos de actividades ordinarias por segmento 2014 a 2019 de LATAM AIRLINES GROUP SA.</b>	52
<b>Tabla 14. Tasas de crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP SA, para los años 2015 a diciembre de 2019.</b>	52
<b>Tabla 15. Tasas de crecimiento reales de la industria, para los años 2015 a diciembre de 2019.</b>	53
<b>Tabla 16. Perspectivas de crecimiento de la industria aeronáutica para los años 2020 al 2024.</b>	53
<b>Tabla 17. Costos y gastos de operación, Depreciación y Amortización y Gastos de Personal.</b>	55
<b>Tabla 18. Cuentas No Operacionales.</b>	56
<b>Tabla 19. Análisis de Activos Operacional y No Operacional 2019.</b>	57
<b>Tabla 20. Resumen de tasas de crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP SA e Industria.</b>	60
<b>Tabla 21. Proyección de Ingresos de actividades por segmento 2020 a 2025.</b>	60
<b>Tabla 22. Relación a Ventas de Costos de Operación 2015-2019</b>	61
<b>Tabla 23. Proyección de Costos de Operación 2020-2025.</b>	61
<b>Tabla 24. Relación a Ventas de Cuentas No Operacionales 2015-2019.</b>	62
<b>Tabla 25. Proyección de Costos No Operacionales 2020-2025.</b>	62
<b>Tabla 26. Ganancias Antes de Impuestos Proyectadas</b>	63
<b>Tabla 27. Impuestos Proyectados 2020-2025.</b>	63
<b>Tabla 28. Ganancia/Perdida proyectada 2020-2025</b>	64
<b>Tabla 29. Estado de Resultados Proyectado 2020-2025.</b>	64
<b>Tabla 30. Depreciación 2015-2019.</b>	65
<b>Tabla 31. Depreciación Proyectada 2020-2025.</b>	65
<b>Tabla 32. Amortización 2015-2019.</b>	65
<b>Tabla 33. Amortización Proyectada 2020-2025.</b>	65
<b>Tabla 34. Inversión en Reposición 2015-2019.</b>	66
<b>Tabla 35. Inversión en Reposición Proyectada 2020-2025.</b>	66

<b>Tabla 36. Inversión en Activos Fijos Proyectada 2020-2025.</b> .....	67
<b>Tabla 37. Proyección de Inversión en Activos Fijos Neto 2020-2025.</b> .....	67
<b>Tabla 38. Capital de Trabajo Neto Operativo Anual y Promedio 2015-2019.</b> .....	68
<b>Tabla 39. Capital de Trabajo Neto Operativo Anual Proyectado 2020-2025.</b> .....	68
<b>Tabla 40. Activos Prescindibles 2019.</b> .....	70
<b>Tabla 41. Deuda Financiera 2019</b> .....	71
<b>Tabla 42. Flujo de Caja Libre MUS\$</b> .....	72
<b>Tabla 43. Flujo de Caja Libre Total MUS\$</b> .....	74
<b>Tabla 44. Valor Presente del Flujo de Caja Libre MUS\$</b> .....	75
<b>Tabla 45. Comparación precio justo y el precio de mercado de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA</b> .....	76
<b>Tabla 46. Simulaciones del Precio Por Acción incorporando tasa de crecimiento constante (g) en el valor terminal.</b> .....	77

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1. Load Factor segmento Pasajeros (basado en ASK) y Cargo (basado en ATK), expresado en %. 2011-2019. ....</b>	<b>17</b>
<b>Gráfico 2. Yield segmento Pasajeros (basado en RPK) y Cargo (basado en RTK), expresado en US\$. 2011-2019 .....</b>	<b>18</b>
<b>Gráfico 3. Acciones con mayor participación. ....</b>	<b>37</b>
<b>Gráfico 4. Agrupación grupos económicos. ....</b>	<b>38</b>
<b>Gráfico 5. Costos y gastos de operación, Depreciación y Amortización y Gastos de Personal como % de Ingresos (en valor absoluto). Promedio 2018-2019.....</b>	<b>55</b>



## 1. RESUMEN EJECUTIVO.

El documento aborda la valoración de la empresa aeronáutica LATAM AIRLINES GROUP S.A, firma formada tras la fusión de LAN Chile S.A. empresa de origen chileno y TAM S.A. empresa de origen brasileño, tomando como variables de entrada los estados financieros consolidados de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 para la proyección de los años siguientes.

Las proyecciones de la industria indican un aumento en la demanda de viajes de pasajeros en un 4,3% y de carga 3,6%, lo cual aumenta las expectativas de un mayor crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP S.A., debido a que está involucrado en esa industria. Es importante destacar que LATAM AIRLINES GROUP S.A. no crece al mismo ritmo que la industria, el registro de crecimiento 2017/2018 y 2018/2019 de LATAM AIRLINES GROUP S.A. con respecto a la industria aeronáutica indica que el primero tuvo un menor crecimiento en la unidad de negocios de Pasajeros (2,97%) con respecto al de la industria (5,8%) y también así en la unidad de negocios Cargo, siendo el de la compañía un decrecimiento de -2,15% y el de la industria un crecimiento de 0,05%. De forma que se usan las tasas de crecimiento proyectadas de ambos segmentos y se ajustan con los crecimientos reales de la industria y de LATAM AIRLINES GROUP S.A. para el año 2018-2019. La tasa de crecimiento a usar para la proyección de los ingresos de la compañía en su unidad de negocios Pasajeros es de 1,47% y de 1,4% en la unidad de negocios Cargo.

La metodología empleada para la valoración del presente informe es el de flujos de caja descontados, usando como muestra los años mencionados. Se usan supuestos conservadores y similares entre sí, con el propósito de generar consistencia. Se emplea la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) para descontar los flujos proyectados.

Luego de descontar los flujos de caja libre a la tasa WACC de la compañía se llega a la conclusión que la acción en el mercado (CLP\$ 7.545) está por encima de su valor justo (CLP\$ 6.113), es decir la acción está sobrevalorada en el mercado.

## 2. METODOLOGÍA.

### 2.1. Principales Métodos de Valorización.

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.

No concentraremos en adelante en el método de flujos de caja descontados, el cual es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

### 2.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA}{Kp}$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA1}{Kp - g}$$

DPA1= son los dividendos por acción del próximo periodo.

$g$  = es la tasa de crecimiento de los dividendos

### **2.3. Método de Flujos de Caja Descontados**

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

#### **2.4. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)

### **3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.**

LATAM Airlines Group S.A. (la "Sociedad") es una sociedad anónima abierta inscrita ante la Comisión para el Mercado Financiero, cuyas acciones se cotizan en Chile en la Bolsa Electrónica de Chile - Bolsa de Valores y la Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores, además de cotizarse en Estados Unidos de Norteamérica en la New York Stock Exchange ("NYSE"), en la forma de American Depositary Receipts ("ADRs"). Su negocio principal es el transporte aéreo de pasajeros y carga, tanto en los mercados domésticos de Chile, Perú, Argentina, Colombia, Ecuador y Brasil, como en una serie de rutas regionales e internacionales en América, Europa y Oceanía. Estos negocios son desarrollados directamente o por sus filiales en Ecuador, Perú, Brasil, Colombia, Argentina y Paraguay. Además, la Sociedad cuenta con filiales que operan en el negocio de carga en Chile, Brasil y Colombia.

La industria aeronáutica se consta con dos unidades de negocios principalmente, las cuales son la unidad de negocios de pasajeros y la unidad de negocios de carga, ambas son parte del giro de LATAM AIRLINES GROUP S.A.

Las proyecciones de la industria indican un aumento en la demanda de viajes de pasajeros en un 4,3% y de carga 3,6%, lo cual aumenta las expectativas de un mayor crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP S.A. Es importante destacar que LATAM AIRLINES GROUP S.A. no crece al mismo ritmo que la industria, el registro de crecimiento 2018-2019 de LATAM AIRLINES GROUP S.A. con respecto a la industria aeronáutica indica que el primero tuvo un menor crecimiento en la unidad de negocios de Pasajeros (2,97%) con respecto al de la industria (5,8%) y también así en la unidad de negocios Cargo, siendo el de la compañía un decrecimiento de -2,15% y el de la industria un crecimiento de 0,05%.

En la industria aeronáutica existen una serie de indicadores para cada segmento. En el segmento pasajeros, los indicadores relevantes son: la capacidad de carga (Load Factor), cuantos asientos tiene disponible por kilómetro (ASK), los ingresos por pasajero por kilómetro (RPK), Costo por ASK (CASK) y el Yield por RSK. En el segmento carga, los indicadores relevantes son: la capacidad de carga (Load Factor), cuantas toneladas tiene disponible por kilómetro (ATK), cuantos ingresos percibe por tonelada en cada kilómetro (RTK) y el Yield por RTK.

De acuerdo a los indicadores publicados por la compañía, en el segmento Pasajeros ha habido una estabilidad en el Load Factor, indicador el cual en la industria aeronáutica se asocia a la rentabilidad de la compañía en ese segmento, a valores más altos, la compañía podrá cubrir sus costos fijos en mayor magnitud. Es importante en esta industria mantener un Load Factor de forma que la oferta de asientos sea lo más cercana a la demanda. Se aprecia una mayor estabilidad en este indicador en los años 2018 y el 2019. Lamentablemente la compañía ha disminuido su Yield por RSK en el tiempo, de 11,4 dólares 2011 por RSK a 7,2 dólares por RSK el 2019, factor el cual determina su margen, recordemos que, a un mayor margen, más rentable será la compañía, la empresa ha contrarrestado esto con una disminución en los costos por ASK (CASK) a lo largo del tiempo.

**Tabla 1. Indicadores del segmento Pasajeros LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2011-2019.**

Item	Unit	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Passenger</b>										
ASKs	millions	126.565	132.186	131.691	130.201	134.302	134.968	136.398	143.264,7	149.112
RPKs	millions	96.081	103.886	106.466	108.534	111.510	113.627	115.693	119.077,4	124.521
Load Factor (based on ASKs)	%	75,9%	78,6%	80,8%	83,4%	83,0%	84,2%	84,8%	83,1%	83,5%
Passenger Transported	thousands	60.283	64.677	66.696	67.833	67.834	66.960	67.146	68.806	74.189
Fuel Gallons Consumed	millions	1.261	1.295	1.267	1.220	1.221	1.186	1.156	1.205	1.273
Yield based on RPKs	US\$ cents	11,4	10,6	10,4	9,6	7,5	6,9	7,3	7,3	7,2
Revenues per ASK	US\$ cents	8,7	8,3	8,4	8,0	6,3	5,8	6,2	6,1	6,0
Cost per ASK	US\$ cents		9,9	9,6	9,2	7,2	6,6	6,9	6,6	6,5
Cost per ASK ex-fuel	US\$ cents		6,3	6,2	6,0	5,2	5,1	5,2	4,5	4,5

Fuente: Spreadsheet Sitio Web LATAM AIRLINES GROUP S.A.

La misma situación se repite en el segmento Cargo, es posible detectar una estabilidad en el Load Factor en los años 2018-2019, luego de un máximo de 59,8% en el 2014. Además de una caída en el Yield por RTK, desde un máximo de 45 dólares por RTK a un 30,2 dólar por RTK el 2019.

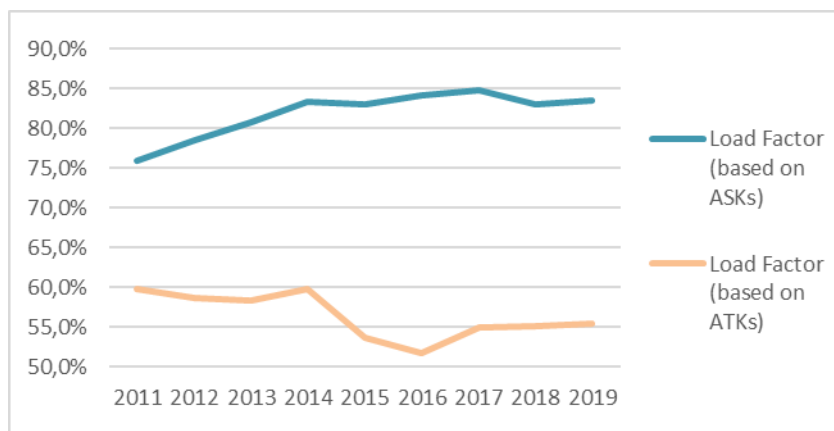
**Tabla 2. Indicadores del segmento Cargo LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2011-2019.**

Item	Unit	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Cargo</b>										
ATKs	millions	7.683	7.646	7.652	7.220	7.083	6.704	6.230	6.498	6.357
RTKs	millions	4.598	4.488	4.467	4.317	3.797	3.466	3.421	3.583	3.526
Load Factor (based on ATKs)	%	59,8%	58,7%	58,4%	59,8%	53,6%	51,7%	54,9%	55,1%	55,5%
Tons Transported	thousands	1.165	1.154	1.200	1.102	1.009	944	896	921	904
Yield based on RTKs	US\$ cents	45,0	43,2	41,7	39,7	35,0	32,0	32,7	32,7	30,2
Revenues per ATK	US\$ cents	26,9	25,4	24,3	23,7	18,8	16,6	18,0	18,0	16,7



En el siguiente gráfico se muestra cómo ha evolucionado el Load Factor por unidad de negocios desde el 2011 al 2019, se puede ver un aumento en el 2014 y una estabilidad en los años 2018 y 2019 para el segmento pasajeros (Load Factor basado en ASK) y una caída en el segmento de Carga con una estabilidad en el año 2017-2019 (Load Factor basado en ATK). El Comparando a LATAM con la industria en general de empresas de transporte comercial de pasajeros, estas últimas tuvieron en el 2019 tuvo un Load Factor de Pasajeros de 82,4%, por debajo del Load Factor de la compañía, esto se traduce en una gestión de LATAM que se perfila por sobre la media de la industria.

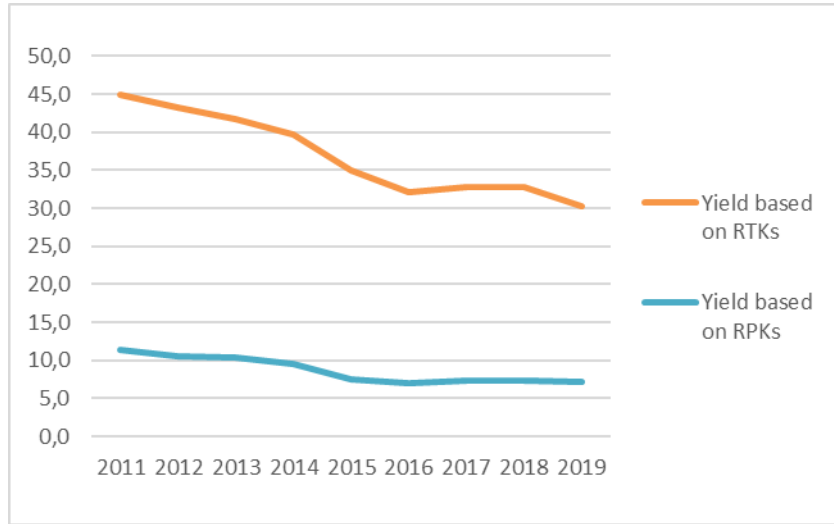
**Gráfico 1. Load Factor segmento Pasajeros (basado en ASK) y Carga (basado en ATK), expresado en %. 2011-2019.**



Fuente: Elaboración Propia en base a Spreadsheet Sitio Web LATAM AIRLINES GROUP S.A.

En el gráfico 2 se muestra la evolución del Yield por unidad de negocios, con respecto al Yield del segmento Pasajeros se puede ver una disminución en el Yield de forma prolongada, logrando estabilidad en los periodos 2016-2019. En el segmento Cargo se ve estabilidad en el período 2015-2019. Este indicador nos muestra que tanto evolucionan los ingresos de la unidad de negocios.

**Gráfico 2. Yield segmento Pasajeros (basado en RPK) y Cargo (basado en RTK), expresado en US\$. 2011-2019**



Fuente: Elaboración Propia en base a Spreadsheet Sitio Web LATAM AIRLINES GROUP S.A.

Tanto el Load Factor como el Yield, se pueden ir optimizando en la cadena de suministros mediante mejoras en el uso de aviones, correcta calendarización, buen manejo de interrupciones, correcto manejo de la tripulación abordo y apropiada mantención y operaciones terrestres, factores los cuales la compañía y las del rubro aeronáutico deben supervisar constantemente.

### **3.1. ANTECEDENTES**

Los antecedentes de la compañía se indican a continuación:

#### **Razón Social**

LATAM AIRLINES GROUP S.A

#### **Rut**

89.862.200-2

#### **Nemotécnicos**

LTM en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)

LTM ADR en New York Stock Exchange (NYSE)

#### **Industria**

Transporte aéreo, con unidades de negocios de pasajeros (Passenger) y transporte aéreo de carga (Cargo).

### **3.2. REGULACIONES**

La empresa debe reportar a los siguientes reguladores:

- Comisión del Mercado Financiero (CMF)
- Servicio de Impuestos Internos (SII)
- Dirección General de Aeronáutica Civil (DGAC)
- SEC (Securities and Exchange Commission) de EEUU (ADRs)
- Junta Aeronáutica Civil (JAC)
- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC)

### **3.3. TIPO DE OPERACIÓN**

LATAM Airlines Group S.A. tiene dos unidades de negocios Passenger y Cargo, la unidad Passenger opera en Chile, Brasil, Paraguay, Argentina, Colombia, Ecuador y Perú, en vuelos domésticos e internacionales y la unidad Cargo opera en México, Brasil, Chile, Ecuador, Colombia y Perú.

El total de Ingresos del año 2019 considerando los 12 meses terminados en diciembre 2019 corresponde a MMUSD 10.430 (se omitirán otros ingresos), de los cuales la U.N. Passenger aporta MMUSD 9.006, Cargo MMUSD 1.064 y otros 360.864 (se omitirán en la proyección, debido a que no son parte del giro principal).

EL EBITDA de la compañía corresponde a MMUSD 741.

La Utilidad neta corresponde a MMUSD 195.

La cantidad de colaboradores según la última memoria anual de LATAM AIRLINES GROUP S.A. (diciembre 2019) corresponden a 41.719.

El Load Factor promedio del año 2019 (desde enero 2019 hasta diciembre 2019) corresponde a 82,5%. (un mayor Load Factor puede significar una empresa más rentable)

Las acciones de LATAM AIRLINES GROUP S.A. se cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la New York Stock Exchange.

### **3.4. FILIALES**

Las siguientes filiales están jerárquicamente debajo de LATAM AIRLINES GROUP S.A.

#### **3.4.1 TAM S.A. y filiales**

**Constitución:** Sociedad Anónima constituida en Brasil en mayo de 1997

**Objeto:** Participar en calidad de accionista en otras sociedades, especialmente en empresas que exploten servicios de transporte aéreo regular de ámbito nacional e internacional y otras actividades conexas, relacionadas o complementarias al transporte aéreo regular.

##### **3.4.1.1 TAM Linhas Aereas S.A. y filiales**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Brasil.

**Objeto:** (a) La explotación de los servicios de transporte aéreo regular de pasajeros, cargas o maletas, de conformidad con la legislación vigente; (b) Explotación de actividades complementarias de servicios de transporte aéreo por transporte de pasajeros, cargas y maletas; (c) Prestación de servicios de mantenimiento, reparación de aeronaves, propias o de terceros, motores, partes y piezas; (d) la prestación de servicios de hangar de aeronaves; (e) Prestación de servicios de atención de patio y pista, abastecimiento del encargado de limpieza a bordo de aeronaves; (f) Prestación de servicios de ingeniería, asistencia técnica y demás actividades relacionadas con la industria aeronáutica; (g) Realización de instrucción y entrenamiento, relacionados a las actividades aeronáuticas; (h) Análisis y desarrollo de programas y sistemas; (i) Compra y venta de piezas, accesorios y equipos aeronáuticos; (j) Desarrollo y ejecución de otras actividades conexas, relacionadas o complementarias al transporte aéreo, además de las arriba expresamente enumeradas; (k) Importación y exportación de aceite lubricante acabado; y (l) Explotación de los servicios de corresponsales bancarios.

##### **3.4.1.2 ABSA: Aerolinhas Brasileiras S.A. y filial**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Brasil.

**Objeto:** (a) Explotación de los servicios de transporte aéreo regular de pasajeros, cargas y servicios postales, domésticas e internacionales, de conformidad con la legislación vigente; (b)

Explotación de actividades auxiliares de transporte aéreo, tales como, atención, limpieza y remolque de aeronaves, monitoreo de cargas, despacho operacional de vuelo, check in y check out y demás servicios previstos en legislación propia; (c) Alquiler mercantil y operativo, así como el transporte de aeronaves; (d) Explotación de los servicios de mantenimiento y comercialización de partes, piezas y equipos de aeronaves; y (e) Desarrollo y ejecución de otras actividades conexas, relacionadas o complementarias al transporte aéreo, además de las anteriormente expresamente enumeradas.

#### **3.4.1.3 Multiplus S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Brasil.

**Objeto:** i. El desarrollo y gestión del programa de fidelización de clientes en razón del consumo de bienes y servicios ofrecidos por socios de la Compañía; ii. La comercialización de derechos de canje de premios en el marco del programa de fidelización de clientes; iii. La creación de bases de datos de personas físicas y jurídicas; iv. La obtención y procesamiento de informaciones transaccionales referentes a hábitos de consumo; v. La representación de otras sociedades, brasileñas o extranjeras; y vi. La prestación de servicios auxiliares al comercio de bienes y productos, incluyendo, pero no limitado por, su importación y la exportación, además de la adquisición de ítems y productos relacionados, directa e indirectamente, la consecución de las actividades arriba descritas.

#### **3.4.1.4 Transportes Aereos del Mercosur S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Paraguay.

**Objeto:** Tiene un objeto social amplio que incluyen actividades aeronáuticas, comerciales, turísticas, de servicios, financiera, representaciones, e inversoras, con énfasis en actividades aeronáuticas de transporte regular y no regular, interno e internacional de personas, cosas y/o correspondencia entre otras, comerciales y de prestación de servicios de mantenimiento y asistencia técnica en todo tipo de aeronaves, equipos, accesorios y materiales para aeronavegabilidad, entre otros.

### **3.4.1.5 Corsair Participações Ltda**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Brasil.

**Objeto:** (i) La participación en otras sociedades civiles o comerciales, a condición de accionista o acreedor; y (ii) La administración de bienes propios.

### **3.4.1.6 TP Franchising Limited**

**Individualización:** Sociedad de Responsabilidad Limita constituida en Brasil.

**Objeto:** (a) la concesión de franquicias; (b) la cesión temporal, gratuita o remunerada, a sus franquiciados, de derechos de uso de marcas, sistemas, conocimientos, métodos, patentes, tecnología de actuación y cualesquiera otros derechos, intereses o bienes, muebles o inmuebles, tangibles o intangibles, de que la Sociedad, sea o venga a ser titular o licenciada, relacionados al desarrollo, implantación, operación o administración de las franquicias que vaya a conceder; (c) el desarrollo de cualquier actividad necesaria para asegurar, en la medida de lo posible, el mantenimiento y el perfeccionamiento continuo de los patrones de actuación de su red de franquicias; (d) el desarrollo de modelos de implantación, operación y administración de la red de franquicias y su transmisión a los franquiciados; y (e) la distribución, venta y comercialización de pasajes aéreos y productos relacionados, así como cualquier negocio relacionado o accesorios a su finalidad principal, pudiendo, además, participar en otras sociedades como socia o accionista, en Brasil o en el Exterior, o en consorcios, así como emprender proyectos propios, o asociarse a proyectos de terceros, incluso para fines de disfrute de incentivos fiscales, de acuerdo con la legislación vigente.

### **3.4.2 LAN CARGO S.A. y filiales**

**Objeto:** Realizar y desarrollar, sea por cuenta propia o ajena, lo siguiente: el transporte en general en cualquiera de sus formas y, en particular, el transporte aéreo de pasajeros, carga y correspondencia, dentro y fuera del país; las actividades turísticas, de hotelería y demás complementarias a ellas, en cualquiera

de sus formas, dentro y fuera del país; la compra, venta, fabricación y/o integración, mantenimiento, arrendamiento o cualquier otra forma de uso o goce, sea por cuenta propia o de terceros, de aviones, repuestos y equipos aeronáuticos, y la explotación de ellos a cualquier título; la prestación de toda clase de servicios y asesorías relacionados con el transporte en general y, en particular, con el transporte aéreo en cualquiera de sus formas, sea de apoyo terrestre, de mantenimiento, de asesoría técnica o de otra especie, dentro y fuera del país, y toda clase de actividades y servicios relacionados con el turismo, hotelería y demás actividades y bienes antes referidos, dentro y fuera del país. En el cumplimiento de los objetivos anteriores, la Compañía podrá realizar inversiones o participar como socia en otras sociedades, sea adquiriendo acciones o derechos o intereses en cualquier otro tipo de asociación, así fuere en las ya existentes o que se formen en el futuro y, en general, ejecutar todos los actos y celebrar todos los contratos necesarios y pertinentes a los fines indicados.

#### **3.4.2.1 Laser Cargo S.R.L.**

**Individualización:** Sociedad de Responsabilidad Limita constituida en Argentina.

**Objeto:** Por cuenta propia y/o de terceros a la prestación de servicios como agente de carga aérea y marítima, operación de contenedores aéreos y marítimos, control de carga y descarga de aeronaves convencionales, cargueras, buques convencionales y buques porta contenedores, consolidación y desconsolidación, operaciones y contratos con compañías de transporte, de distribución y promoción de cargas aéreas, marítimas, fluviales y terrestres, y actividades y servicios relacionados, importación y exportación: tales operaciones serán realizadas de acuerdo a la forma prevista por las leyes del país y reglamentaciones que regulen esas profesiones y actividades, 259 las disposiciones legales de aduana y reglamentos de la Prefectura Naval Argentina, Fuerza Aérea Argentina, así como encargar a terceros la realización de tareas asignadas por la legislación vigente para despachantes de aduana; también depósito y transporte por cuenta propia y/o de terceros de frutos, productos, materias primas, mercaderías en general y todo tipo de documentación: embalaje de mercaderías en general, por cuenta propia y/o de terceros. En el desempeño de esas funciones la sociedad podrá inscribirse como agente marítimo, aéreo, importador y exportador, contratista y proveedora marítima y aérea ante las autoridades competentes. Al propio tiempo, desarrollará actividades postales destinadas a la admisión, clasificación, transporte, distribución y entrega



de correspondencia, cartas, portales, encomiendas de hasta 50 kilogramos, que se realicen dentro de la República Argentina y desde o hacia el exterior. Esta actividad incluye la desarrollada por los llamados courriers, o empresas de courier y toda otra actividad asimilada o asimilable conforme lo dispuesto en el Art. 4 del Decreto 1187/93. La sociedad podrá también desarrollar el proceso logístico consistente en el traslado, almacenamiento, ensamble, fraccionamiento, empaque, acondicionamiento de mercadería en general para su posterior transporte y distribución al cliente final en conjunto con el gerenciamiento de la información pertinente al cumplimiento de este objetivo, es decir: el proceso logístico de la toma de materia prima en el proveedor hasta la entrega del producto terminado en el cliente y la reglamentación de información que garantice la eficiencia de esta gestión.

#### **3.4.2.2 Fast Air Almacenes de Carga S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Chile.

**Objeto:** Realizar y desarrollar la explotación o administración de almacenes o recintos de depósitos aduaneros, en los cuales se pueda almacenar cualquier bien o mercancía hasta el momento de su retiro, para su importación, exportación u otra destinación aduanera, en los términos señalados en la Ordenanza de Aduanas, su reglamento y demás normas correspondientes.

#### **3.4.2.3 Prime Airport Services Inc. y filial**

**Individualización:** Corporation constituida en Estados Unidos.

**Objeto:** Realizar y desarrollar la explotación o administración de almacenes o recintos de depósitos aduaneros, en los cuales se pueda almacenar cualquier bien o mercancía hasta el momento de su retiro, para su importación, exportación u otra destinación aduanera, en los términos señalados en la Ordenanza de Aduanas, su reglamento y demás normas correspondientes.

#### **3.4.2.4 Lan Cargo Overseas Limited y filiales**

**Individualización:** Sociedad de Responsabilidad Limitada constituida en Bahamas.

**Objeto:** Participar en cualquier acto o actividad que no esté prohibida por cualquier ley que se encuentre en vigor en las Bahamas.

#### **3.4.2.5 Transporte Aéreo S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Chile.

**Objeto:** Participar en cualquier acto o actividad que no esté prohibida por cualquier ley que se encuentre en vigor en las Bahamas.

#### **3.4.2.6 Consorcio Fast Air Almacenes de Carga S.A. – Laser Cargo S.R.L.**

**Individualización:** Unión transitoria de Empresas constituida en Argentina.

**Objeto:** Presentación a la Licitación Pública Nacional e Internacional N° 11/2000 para el otorgamiento del Permiso de Uso para la Instalación y Explotación de un Depósito Fiscal en el Aeropuerto Internacional de Rosario.

#### **3.4.2.7 Lan Cargo Inversiones S.A. y filial**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Chile.

**Objeto:** a) El comercio del transporte aéreo en cualquiera de sus formas, ya sea de pasajeros, correo y/o carga, y todo cuanto tenga relación directa o indirecta con dicha actividad, dentro y fuera del país, por cuenta propia o ajena; b) La prestación de servicios relacionados con el mantenimiento y reparación de aeronaves, propias o de terceros; c) El comercio y desarrollo de actividades relacionadas con viajes, turismo y hotelería; d) El desarrollo y/o participación en toda clase de inversiones, tanto en Chile como en el extranjero, en materias relacionadas directa o indirectamente con asuntos aeronáuticos y/o con los demás objetos sociales; y e) El desarrollo y la explotación de toda otra actividad derivada del objeto social y/o vinculadas, conexas, coadyuvantes o complementarias del mismo.

#### **3.4.2.8 Línea Aérea Carguera de Colombia (Subsidiaria de LAN Cargo Inversiones)**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Colombia.

**Objeto:** La prestación del servicio de transporte público aéreo comercial de carga y correo dentro del territorio de la República de Colombia, y desde y hacia Colombia. Como objeto social secundario la sociedad podrá prestar servicios de mantenimiento a sí misma y a terceros; operar su escuela de operaciones y prestar servicios de instrucción teórica y práctica,

y de entrenamiento a personal aeronáutico propio o de terceros en sus diferentes modalidades y especialidades; importar para sí o para terceros repuestos, partes y piezas relacionadas con la actividad aeronáutica; prestar servicios aeroportuarios a terceros; representar o agenciar a empresas aéreas nacionales o extranjeras, de pasajeros o de carga, y en general a empresas que presten servicios en el sector aeronáutico.

#### **3.4.2.9 Mas Investment Limited (Subsidiaria de LAN Overseas Limited)**

**Individualización:** Sociedad de Responsabilidad Limitada constituida en Bahamas.

**Objeto:** Realizar toda actividad no esté prohibida bajo la ley de Bahamas y específicamente tener propiedad en otras filiales de LAN.

#### **3.4.2.10 Promotora Aérea Latinoamérica S.A y filiales (Subsidiaria de Mas Investmet Limited)**

**Individualización:** Sociedad Anónima de Capital Variable constituida en México.

**Objeto:** Promover, constituir, organizar, explotar y tomar participación en el capital y patrimonio de todo género de sociedades mercantiles, civiles, asociaciones o empresas industriales, comerciales, de servicio o de cualquier otra índole, tanto nacionales como extranjeras, así como participar en su administración o liquidación. \*La adquisición, enajenación y en general la negociación con todo tipo de acciones, partes sociales, y de cualquier título-valor permitido por la ley...\*La prestación o contratación de servicios técnicos, consultivos y de asesoría, así como la celebración de los contratos o convenios para la realización de estos fines.

#### **3.4.2.11 Inversiones Áreas S.A (Subsidiaria de Mas Investmet Limited)**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Perú.

**Objeto:** Dedicarse a todo tipo de inversiones y actividades comerciales de prestación de servicios vinculados a éstos últimos especialmente a los de transporte aéreo, así como también poder participar en la constitución de empresas aéreas, empresas de servicio de mantenimiento, de reparación de equipos, parte y repuestos.

#### **3.4.2.12 Americonsul S.A de C.V. (Subsidiaria de Promotora Aérea Latinoamérica S.A y filiales)**

**Individualización:** Sociedad Anónima de Capital Variable constituida en México.

**Objeto:** Impartir y recibir toda clase de servicios técnicos, de administración y de asesoramiento a empresas industriales, comerciales y de servicios; Promover, organizar, administrar, supervisar, impartir y dirigir cursos de capacitación de personal; Realizar toda clase de estudios, planes, proyectos, trabajos de investigación; Contratar al personal profesional y técnico necesario.

#### **3.4.2.13 Americonsult de Guatemala S.A. (Subsidiaria de Americonsul S.A de C.V)**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Guatemala.

**Objeto:** Facultades para representar, intermediar, negociar y comercializar; Desarrollar todo tipo de actividades comerciales e industriales; Todo tipo de comercio en General. Objeto amplio que permite toda clase de operaciones en el país.

#### **3.4.2.14 Americonsult de Costa Rica S.A. (Subsidiaria de Americonsul S.A de C.V)**

**Constitución:** Sociedad Anónima constituida en Costa Rica.

**Objeto:** Comercio en general industria, agricultura y ganadería.

#### **3.4.3 LAN PERÚ S.A.**

**Constitución:** Sociedad anónima constituida en el Perú el 14 de febrero de 1997.

**Objeto:** Dedicarse a la prestación de servicios aéreos de conformidad a la legislación aeronáutica civil, mencionándose, sin que la enunciación sea limitativa, el servicio de transporte aéreo nacional e internacional regular, no regular y especial de pasajeros, carga y correo, y exclusivo de carga, servicios adicionales y/o conexos a los anteriores, relacionados a la venta de productos y/o servicios auxiliares dentro o fuera de sus aeronaves; tales como el arriendo de aeronaves con y sin tripulación; mantenimiento y reparación de aeronaves propias y de terceros; aprovisionamiento y abastecimiento de equipos, parte y repuestos para aeronaves; servicios aeroportuarios de despacho comercial y técnico de aeronaves propias y de terceros;

servicios de capacitación y de entrenamiento de personal aeronáutico propio y de terceros, y de asesoramiento técnico, servicios de representación y agenciamiento de empresas aéreas; servicios relacionados con viajes, reservas, turismo y hotelería, servicios de venta de bienes; la participación en sociedades de cualquier tipo o especie que permitan a la sociedad en cumplimiento de sus fines; y todo lo anterior a nombre propio o por cuenta de terceros.

#### **3.4.4 INVERSIONES LAN S.A. Y FILIALES.**

**Constitución:** Constituida como sociedad anónima cerrada por escritura pública de fecha 23 de enero de 1990, otorgada en la Notaría de Humberto Quezada M., inscrita en el Registro de Comercio de Santiago a fs. 3.462 N°1.833 del año 1990, y publicada en el Diario Oficial del día 2 de febrero de 1990.

**Objeto:** Realizar inversiones en toda clase de bienes, sean estos muebles o inmuebles, corporales o incorporales. Además, la Sociedad podrá formar otros tipos de sociedades, de cualquier especie; adquirir derechos en sociedades ya formadas, administrarlas, modificarlas y liquidarlas.

#### **3.4.5 LATAM TRAVEL CHILE S.A. Y FILIALES.**

**Constitución:** Constituida como sociedad anónima cerrada por escritura pública de fecha 22 de Junio de 1987, otorgada en la Notaría de Santiago de don Raúl Undurraga Laso, inscrita en el Registro de Comercio de Santiago a fs. 13.139 N°8495 del año 1987 y publicada en el Diario Oficial del día 2 de Julio de 1987. La sociedad ha experimentado diversas reformas, siendo la última aquella que consta en la escritura pública de fecha 24 de agosto de 1999 otorgada en la Notaría de Santiago de don Eduardo Pinto Peralta inscrita en el Registro de Comercio de Santiago a fs. 21.042 N°16.759 del año 1999 y publicada en el Diario Oficial del día 8 de septiembre de 1999.

**Objeto:** Explotación, administración y representación de empresas o negocios nacionales o extranjeros dedicados a actividades hoteleras, navieras, aéreas y turismo; explotación por cuenta propia o de terceros, arrendamientos automóviles; importación, exportación, producción, comercialización y distribución por cuenta propia o ajena, en mercados nacionales e internacionales cualquiera clase mercaderías, sean materias primas, insumos o productos terminados.

#### **3.4.5.1 Latam Travel Chile II S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituido en Chile.

**Objeto:** La explotación, administración y representación de empresas o negocios, nacionales o extranjeros, dedicados a actividades hoteleras, navieras, aéreas y de turismo en general; la intermediación de servicios turísticos tales como: (a) la reserva de plazas y venta de boletos en toda clase de medios de transporte nacionales e internacionales, (b) la reserva, adquisición y venta de alojamiento y servicios turísticos, boletos o entradas a todo tipo de espectáculos, museos, monumentos y áreas protegidas en el país, (c) la organización, promoción y venta de los denominados paquetes turísticos, entendiéndose como tales el conjunto de servicios turísticos (manutención, transporte, alojamiento, etc), ajustado o proyectado a solicitud del cliente a un precio preestablecidos, para ser operados dentro del territorio nacional, (d) el transporte turístico aéreo, terrestre, marítimo y fluvial dentro y fuera del territorio nacional, (e) el arriendo y fletamento de aviones, barcos, autobuses, trenes y otros medios de transporte para la presentación de servicios turísticos; (f) el comercio de transporte aéreo en cualquiera de sus formas, ya sea de pasajeros, carga o correo (g) todo otro relacionado directa o indirectamente con la prestación de los servicios antes descritos.

#### **3.4.6 LAN PAX GROUP S.A.**

**Constitución:** Constituida como sociedad anónima cerrada por escritura pública de fecha 27 de septiembre de 2001, otorgada en la Notaría de Santiago de don Patricio Zaldivar Mackenna, inscrita en el Registro de Comercio de Santiago a fs. 25.636 N° 20.794 de 04 de octubre del año 2001 y publicada en el Diario Oficial del día 6 de octubre de 2001.

**Objeto:** Realizar inversiones en toda clase de bienes, sean estos muebles o inmuebles, corporales o incorporales. Dentro de su giro, la sociedad podrá formar todo tipo de sociedades, de cualquier especie; adquirir derechos en sociedades ya formadas, administrarlas, modificarlas, liquidarlas. En general podrá adquirir y enajenar todo tipo de bienes y explotarlos, sea por cuenta propia o ajena, así como realizar todo tipo de actos y celebrar toda clase de contratos que sean conducentes a sus finalidades. Ejercer el desarrollo y explotación de toda otra actividad derivada del objeto social y/o vinculadas, conexas, coadyuvantes o complementarias del mismo.

#### **3.4.6.1 Inversora Cordillera S.A. y filiales**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Argentina.

**Objeto:** Efectuar inversiones por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros, en otras sociedades por acciones, cualquiera fuera su objeto, constituidas o a constituirse, dentro o fuera del territorio de la República Argentina, mediante la adquisición, constitución o enajenación de participaciones, acciones, cuotas, bonos, opciones, obligaciones negociables, convertibles o no, otros títulos valores mobiliarios u otras formas de inversión que sean permitidas, de acuerdo a las normas vigentes en cada momento, ya sea ello con la finalidad de mantenerlas en cartera o enajenarlas total o parcialmente, según el caso. Para ello, la sociedad podrá realizar todas las operaciones que no le sean prohibidas por la ley a los fines del cumplimiento de su objeto y tiene la plena capacidad jurídica para adquirir derechos, contraer obligaciones y ejercer los actos que no sean prohibidos por las leyes o por el estatuto.

#### **3.4.6.2 Latam Travel S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Argentina.

**Objeto:** Realizar por cuenta propia o de terceros y/o asociada con terceros, en el país y/o en el exterior,

las siguientes actividades y operaciones: A) COMERCIALES: Realizar, intervenir, desarrollar o diseñar todo tipo de operaciones y actividades que involucren la venta de pasajes aéreos, terrestres, fluviales y marítimos, tanto en el ámbito nacional como en el extranjero, o a cualquier otro servicio que se relacione con la industria del turismo en general. Los servicios antes mencionados podrán ejecutarse por cuenta y orden de terceros, por mandato, comisión, mediante el empleo de los sistemas o métodos que se consideren convenientes a tal fin, sean dichos métodos manuales, mecánicos, electrónicos, telefónicos, a través de Internet, o de cualquier otra clase o tecnología que resulte idónea al efecto. La Sociedad podrá realizar actividades concurrentes o conexas con el objeto descrito, tales como compraventa, importación, exportación y reexportación, licenciamiento y representación de todo tipo de bienes, servicios, "know-how" y tecnología, vinculados directa o indirectamente con el objeto descrito; comercializar por cualquier vía o título la tecnología que cree o cuya licencia o patente adquiera o administre; desarrollar, distribuir, promover y comercializar todo tipo de

contenidos para medios de comunicación de cualquier especie. B) TURISTICAS: Mediante la realización de todo tipo de actividades vinculadas a la industria turística y hotelera, como operador responsable u operador de servicios de terceros o como agente de viajes. Mediante la preparación de programas de intercambio, turismo, excursiones, y giras; la intermediación y la reserva y locación de servicios en cualquier medio de transporte en el país o en el extranjero y venta de pasajes; intermediación en la contratación de servicios hoteleros en el país o en el extranjero; reserva de hoteles, moteles, apartamentos turísticos y otras facilidades turísticas; la organización de viajes y turismo de carácter individual o colectivo, excursiones o similares en el país o en el extranjero; la recepción y asistencia de turistas durante sus viajes y su permanencia en el país, la prestación a los mismos de los servicios de guías turísticos y el despacho de sus equipajes; la representación de otras agencias de viajes y turismo, compañías, empresas, o instituciones turísticas tanto nacionales como extranjeras, a fin de prestar en su nombre cualquiera de estos servicios. C) MANDATARIA: Mediante la aceptación, desempeño y otorgamiento de representaciones, concesiones, comisiones, agencias y mandatos en general. D) CONSULTORIA: Realización de servicios de consultoría, asesoramiento y administración en todo lo relacionado con la organización, instalación, atención, desarrollo, soporte y promoción de empresas relacionadas con la actividad aerocomercial, sin ser excluyente dicha actividad, en los campos de administración, industrial, comercial, técnico, publicitario, los que serán prestados, cuando la índole de la materia así lo requiera, por profesionales con título habilitante según las respectivas reglamentaciones, y el suministro de sistemas de organización y administración, cuidado, mantenimiento y vigilancia y del personal idóneo y especialmente preparado que se requiera para efectuar dichas tareas. E) FINANCIERAS: Mediante la participación en otras sociedades creadas o a crearse, ya sea por medio de la adquisición de acciones en sociedades constituidas o mediante la constitución de sociedades, mediante el otorgamiento y obtención de créditos, préstamos, adelantos de dinero con o sin garantía real o personal; el otorgamiento de garantías y fianzas a favor de terceros a título gratuito u oneroso; la colocación de sus fondos en moneda extranjera, oro o divisas, o en depósitos bancarios de cualquier tipo. A tales fines la sociedad tiene plena capacidad jurídica para ejercer todos los actos que no sean prohibidos por las leyes o por el estatuto, e incluso para contraer empréstitos en forma pública o privada mediante la emisión de debentures y obligaciones negociables y la realización de toda clase de operaciones financieras con excepción de las comprendidas en la Ley 21.526 y toda otra que requiera el concurso público.



#### **3.4.6.3 Atlantic Aviation Investments LLC**

**Individualización:** Sociedad de Responsabilidad Limitada constituida en Estados Unidos.

**Objeto:** Todo negocio lícito que la empresa puede emprender.

#### **3.4.6.4 Aerolane, Líneas Aéreas Nacionales del Ecuador S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Ecuador.

**Objeto:** Transporte aéreo de pasajeros, carga y correo en forma combinada.

#### **3.4.6.5 Holdco Ecuador S.A.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Chile.

**Objeto:** Efectuar toda clase de inversiones con fines rentísticos en bienes corporales o incorporales, muebles o inmuebles, sea en Chile o en el extranjero.

#### **3.4.6.6 Aerovias de Integración Regional, Aires SA.**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Colombia.

**Objeto:** El objeto social de la compañía será la explotación de servicios de transporte aéreo comercial,

nacional o internacional, en cualquiera de sus modalidades, y, por lo tanto, la celebración y ejecución de contratos de transporte de pasajeros, cosas y equipajes, correo y carga en

general, de conformidad con los permisos de operaciones que para tales efectos expida la Unidad Administrativa Especial de la Aeronáutica Civil, o de la entidad que en el futuro haga sus veces, ciñéndose en su totalidad a las disposiciones del

Código de Comercio, los Reglamentos Aeronáuticos de Colombia y cualquier otra normatividad que regule la materia. Igualmente, la prestación de servicios de mantenimiento y adecuación de

los equipos relacionados con la explotación de servicios de transporte aéreo, dentro como

fuera del país. En desarrollo de este objeto la sociedad estará autorizada para invertir en otras compañías, nacionales o extranjeras, con un objeto igual,

similar o complementario al de la sociedad. Para el cumplimiento del objeto social, la compañía podrá, entre otros: (a) hacer la revisión, inspección, mantenimiento y/o reparación de

aeronaves propias y de terceros, así como de sus repuestos y accesorios, a través de los Talleres de Reparaciones Aeronáuticas de la Compañía, realizando para ello las capacitaciones que sean necesarias para este fin; (b) organizar, constituir e invertir en empresas de transporte comercial en Colombia o en el exterior, para explotar industrial o comercialmente la actividad económica que constituye su objeto, en consecuencia la empresa podrá adquirir a cualquier título las aeronaves, repuestos, partes y accesorios de todo género, necesarios para el transporte público y aéreo y enajenarlos, y montar y explotar talleres para la reparación y mantenimiento de las aeronaves; (c) celebrar contratos de arrendamiento, fletamento, códigos compartidos, locación o cualquier otro sobre aeronaves para ejercer su objeto; (d) explotar líneas regulares de transporte aéreo de pasajeros, carga y correos y valores, así como el vehículo que permita coordinar el desarrollo de la gestión social; (e) integrarse con empresas iguales, similares o complementarias para explotar su actividad; (f) aceptar representaciones nacionales o extranjeras de servicios del mismo ramo o de ramos complementarios; (g) adquirir bienes muebles e inmuebles para el desarrollo de sus fines sociales, erigir estas instalaciones o construcciones, como bodegas depósitos, oficinas etc., enajenarlos o gravarlos; (h) hacer las importaciones y exportaciones, así como todas las operaciones de comercio exterior que se requieran; (i) tomar dinero a interés y dar en garantías personales reales y bancarias, ya sea para sí o para terceros; (j) celebrar toda clase de operaciones con títulos valores, así como compraventa de obligaciones adquiridas por terceros cuando tengan como efecto el beneficio económico o patrimonial de la compañía, y obtener empréstitos por medio de bonos o títulos representativos de obligaciones; (k) contratar con terceros la administración y explotación de los negocios que organice para el logro de sus fines sociales, (l) celebrar contratos de sociedades y adquirir acciones o participaciones en las ya constituidas, sean nacionales o del exterior; hacer aportes a unas y otras, (m) fusionarse con otras sociedades y asociarse con entidades iguales para procurar el desarrollo del transporte aéreo o con otros fines gremiales; (n) promover, asistir técnicamente, financiar o administrar empresas o sociedades relacionadas con el objeto social; (ñ) celebrar o ejecutar todo género de contratos civiles o comerciales, industriales o financieros que sean necesarios o convenientes al logro de sus fines propios; (o) celebrar negocios y cumplir actividades que procuren clientela, y obtener de las autoridades competentes las autorizaciones y licencias necesarias para la prestación de sus servicios; (p) el desarrollo y la explotación de otra actividades derivadas del objeto social y/o vinculados, conexas, coadyuvantes o

complementarias del mismo, incluyendo la prestación de servicios turísticos bajo cualquier modalidad permitida por la ley tales como las agencias de viajes; (q) ocuparse de todo negocio o actividad lícita, sea o no de comercio, siempre y cuando esté relacionada con su objeto social o que permita la explotación más racional del servicio público que va a prestar; y (r) efectuar inversiones de cualquier clase para emplear los fondos y reservas que se constituyan de acuerdo con la ley o los presentes estatutos.

#### **3.4.6.7 Lan Argentina S.A (Subsidiaria de Inversora Cordillera S.A)**

**Individualización:** Sociedad Anónima constituida en Argentina.

**Objeto:** Efectuar toda clase de inversiones con fines rentísticos en bienes corporales o incorporales, muebles o inmuebles, sea en Chile o en el extranjero.

#### **3.4.7 TECHNICAL TRAINING LATAM S.A..**

**Objeto:** Su objeto social es proveer servicios de entrenamiento técnico.

### 3.5 DOCE MAYORES ACCIONISTAS.

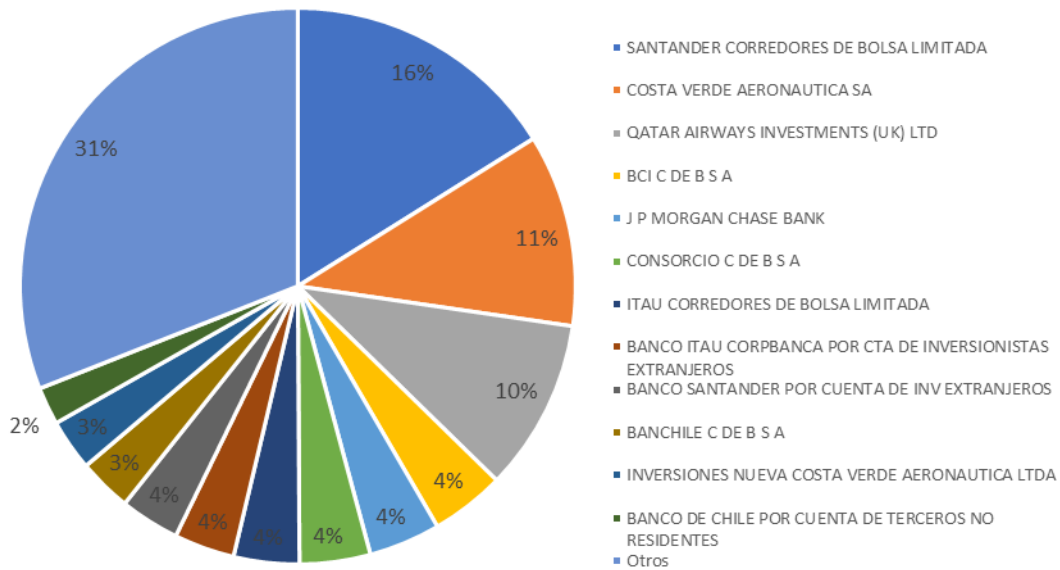
Los doce mayores accionistas de la compañía a diciembre 2019 corresponde a los siguientes inversionistas, en la Tabla 1 y Gráfico 1 se exhibe los inversionistas individualmente y en la Tabla 2 y Gráfico 2 se muestra a los principales doce accionistas agrupados por grupo económico:

**Tabla 3. Acciones con mayor participación.**

<b>Empresa</b>	<b>% de Participación (A diciembre 2019)</b>
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	16,11%
COSTA VERDE AERONAUTICA SA	11%
QATAR AIRWAYS INVESTMENTS (UK) LTD	10,00%
BCI C DE B S A	4%
J P MORGAN CHASE BANK	4,17%
CONSORCIO C DE B S A	4,12%
ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	3,82%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	4%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	3,47%
BANCHILE C DE B S A	3,10%
INVERSIONES NUEVA COSTA VERDE AERONAUTICA LTDA	2,99%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	2,19%

Fuente: Memoria Anual LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

**Gráfico 3. Acciones con mayor participación.**



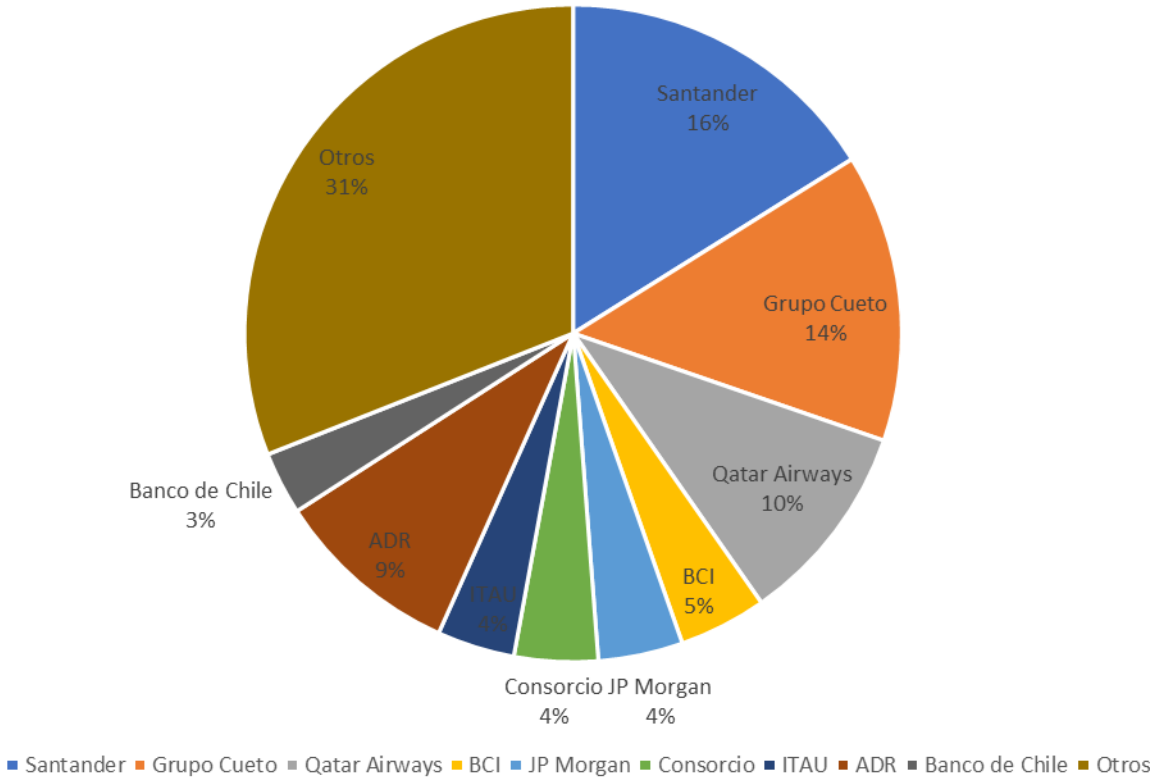
Fuente: Memoria Anual LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

**Tabla 4. Agrupación grupos económicos.**

Grupo	% de Participación (A diciembre 2019)
Santander	16,110%
Grupo Cueto	14,180%
Qatar Airways	10,000%
BCI	4,320%
JP Morgan	4,170%
Consorcio	4,120%
ITAU	3,820%
ADR	9,180%
Banco de Chile	3,100%
Otros	31,000%

Fuente: Memoria Anual LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

**Gráfico 4. Agrupación grupos económicos.**



Fuente: Memoria Anual LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

### 3.6 EMPRESAS BENCHMARK

Las empresas de comparación para la compañía en este análisis son AMERICAN AIRLINES GROUP INC y DELTA AIRLINES INC., debido a que son las líderes del mercado aeronáutico y representan en gran medida las proyecciones de la industria.

**Nombre de la Empresa:** AMERICAN AIRLINES GROUP INC

**Ticker o Nemo-técnico:** AAL

**Clase de Acción:** Common Stock

**Derechos de cada Clase:** Dividendos

**Mercado donde transa sus acciones:** NASDAQ

**Sector e Industria (Clasificación Industrial):** Transporte aéreo

**Negocios en que se encuentra:** Las unidades de negocios de American Airlines Group Inc son la unidad Passenger y la unidad Cargo.

**Tabla 5. American Airlines Group Inc**

<b>Ingresos MUSD</b>	<b>dic-19</b>	<b>% relativo</b>
Pasajeros	\$42.010.000	91,79%
Cargo	\$863.000	1,89%
Otros	\$ 2.895.000	6,33%
Total	\$45.768.000	

Fuente: Estados Financieros No Auditados del 4Q2019 – Valores en Miles de US\$

**Nombre de la Empresa:** Delta Airlines Inc

**Ticker o Nemotécnico:** DAL

**Clase de Acción:** Common Stock

**Derechos de cada Clase:** Dividendos

**Mercado donde transa sus acciones:** NYSE

**Sector e Industria (Clasificación Industrial):** Transporte aéreo

**Negocios en que se encuentra:** Las unidades de negocios de Delta Airlines Inc son la unidad Passenger y la unidad Cargo.

**Tabla 6. Delta Airlines Inc**

<b>Ingresos</b>	<b>dic-19</b>	<b>% relativo</b>
Pasajeros	\$42.277.000	92,37%
Cargo	\$ 753.000	1,65%
Otros	\$ 3.977.000	8,69%
Total	\$47.007.000	

Fuente: Estados Financieros No Auditados del 4Q2019 – Valores en Miles de US\$



#### 4. FINANCIAMIENTO CON DEUDA PÚBLICA DE LA COMPAÑÍA

LATAM AIRLINES GROUP S.A. es una empresa de gran presencia bursátil y con operación en varios países del mundo, lo cual ha favorecido la capacidad de la compañía de abordar mercados distintos al local en cuanto a su financiamiento. La compañía ha logrado financiar sus aviones y Propiedad Planta y Equipos y refinanciar sus pasivos con bonos locales en UF y en el extranjero, tales como Yankee Bonds 144-A (Bonos emitidos en EEUU denominados en US\$ por una empresa extranjera) y Regulation-S (Eurobonos) y Pass Trough Certificates (PTC).

El costo de la deuda de la compañía será el equivalente a la tasa del bono yankee de mayor tenor de la compañía, bono el cual se denomina como LTMCI 7 03/01/2016 y tiene una tasa yield to maturity (MID) de 5,34%.

**Tabla 7. YANKEE BOND 144 A 2026**

<b>Ítem</b>	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	<b>LTMCI 7 03/01/2026 144A Corp</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>AX0659737 (ID Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>02-04-2019 (Reopening 11-7-2019)</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>800.000.000 (Inicialmente MMUSD600 y con un reopening de MMUSD200)</b>
<b>Moneda</b>	<b>USD</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>EE:UU (Rule 144-A)</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>03-01-2026</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Bullet</b>
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	<b>7% Anual (30/360)</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Semestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>14</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Financiar fines corporativos generales de LATAM.</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>B+ / BB- ( S&amp;P / Fitch)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	<b>7,127% Inicial (5,598% Reopening - 6,313% Yield de emision inicial y reopening) (Fuente Bloomberg y Offering Memorandum del bono)</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>99,309 bajo la par (Reopening 105,5, sobre la par)</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>108,617 sobre la par, con un Mid YTM de 5,34% (31-diciembre-2019)</b>

Fuente: Bloomberg al 31 de diciembre 2019 y sitio de Relación con Inversionistas la compañía.

De los bonos de emisiones domesticas que mantiene LATAM AIRLINES GROUP S.A. en las series A, B, C, D y E de las cuales no se encontró información del precio de emisión ni la tasa efectiva de la emisión de esos bonos en la página de relación con inversionistas de la compañía ni en el terminal Bloomberg (a excepción de la tasa efectiva del bono local UF Serie E, la cual se obtuvo de la Memoria de LATAM del año 2019.)

## 5. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Se calculará la estructura de capital de la compañía usando los estados financieros consolidados (FECU) bajo la norma IFRS, comprendidos desde 2015 hasta 2019.

### 5.1 DEUDA FINANCIERA

Para determinar la deuda financiera de la compañía y considerando las cuentas contables bajo las normas IFRS se usarán las siguientes deudas de la compañía:

1. Préstamos a exportadores (PAE).
2. Préstamos bancarios.
3. Obligaciones garantizadas.
4. Otras obligaciones garantizadas.
5. Obligaciones con el público.
6. Arrendamientos financieros.
7. Otros préstamos.

Todos los anteriores pasivos corresponden a pasivos corrientes y pasivos no corrientes.

Se omiten los derivados de cobertura de la compañía, debido a que no forman parte de la estructura de apalancamiento. Por otra parte, estos instrumentos de cobertura serán incorporados en los Activos Prescindibles de la compañía en los ajustes del Estado de Resultados. La compañía tiene contratados al cierre del año 2019 derivados de:

- Opciones de combustible (asociado a cubrir flujo de caja).
- Cross Currency Swap (asociado a redenominar la deuda bancaria en USD para la matriz y BRL a TAM Linheas Aereas, de forma que se hace cobertura de flujo de caja)
- Interest Rate Swap (para fijar tasa de interés en préstamos a tasa flotante, cobertura de flujo de caja)
- Forward de Moneda y Opciones de moneda para la cobertura de flujo de caja operacional en BRL/USD, USD/GBP, CLP/USD y USD/EUR

De acuerdo a lo anterior se muestra que las coberturas son de distintos propósitos no se involucrara los pasivos de cobertura en la deuda financiera de la compañía.

**Tabla 8. Deuda Financiera**

**Valores expresados en Miles de dólares**

Ítem	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Corriente</b>					
Préstamos a exportadores	387.409	278.164	314.618	400.721	341.475
Préstamos bancarios	80.188	290.810	59.017	37.743	16.534
Obligaciones garantizadas	591.148	578.014	531.173	324.976	237.951
Otras obligaciones garantizadas	32.513	1.908	2.170	97.143	97.730
<b>Subtotal Préstamos bancarios</b>	<b>1.091.258</b>	<b>1.148.896</b>	<b>906.978</b>	<b>860.583</b>	<b>693.690</b>
Obligaciones con el público	10.999	312.043	14.785	14.643	32.061
Arrendamientos financieros	324.859	268.040	276.541	425.100	594.249
Otros préstamos	83.030	85.668	90.445	96.830	101.291
<b>Total Corriente</b>	<b>1.510.146</b>	<b>1.814.647</b>	<b>1.288.749</b>	<b>1.397.156</b>	<b>1.421.291</b>
<b>No Corriente</b>					
Préstamos bancarios	564.128	294.477	260.433	184.998	200.721
Obligaciones garantizadas	4.122.995	4.180.538	3.505.669	2.209.045	1.919.376
Otras obligaciones garantizadas	0	254.512	240.007	576.309	482.702
<b>Subtotal prestamos bancarios</b>	<b>4.687.123</b>	<b>4.729.527</b>	<b>4.006.109</b>	<b>2.970.352</b>	<b>2.602.799</b>
Obligaciones con el público	1.294.882	997.302	1.569.281	1.538.436	2.032.873
Arrendamientos financieros	1.015.779	754.321	832.964	1.199.754	1.136.594
Otros préstamos	518.473	309.123	194.537	156.028	0
<b>Total no Corriente</b>	<b>7.516.257</b>	<b>6.790.273</b>	<b>6.602.891</b>	<b>5.864.570</b>	<b>5.772.266</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>9.026.403</b>	<b>8.604.920</b>	<b>7.891.640</b>	<b>7.261.726</b>	<b>7.193.557</b>

Fuente: Estados Financieros Consolidados de la compañía - CMF

## 5.2 PATRIMONIO ECONÓMICO

El patrimonio económico de la compañía se calcula en base a las acciones emitidas para los periodos comprendidos entre el 2015 y 2019.

Se compara el patrimonio económico de la empresa y el contable a los periodos del análisis.

**Tabla 9. Patrimonio Económico.**

Item / Quarter	2015	2016	2017	2018	2019
Acciones emitidas (1)	545.558.101	608.374.525	608.374.525	606.874.525	606.874.525
Precio de la Acción CLP (2)	3.722	5.643	8.718	6.934	7.545
Precio de la Acción USD	5,241	8,429	14,181	9,980	10,077
<b>Patrimonio Económico MUSD</b>	<b>2.859.310</b>	<b>5.128.023</b>	<b>8.627.587</b>	<b>6.056.778</b>	<b>6.115.432</b>
Valor Libro Acción USD	4,666	5,177	5,172	5,184	5,184
<b>Capital Emitido (Contable) MUSD (3)</b>	<b>2.545.705</b>	<b>3.149.564</b>	<b>3.146.265</b>	<b>3.146.265</b>	<b>3.146.265</b>
Patrimonio Económico / Patrimonio Contable	1,123	1,628	2,742	1,925	1,944
<b>CLP/USD - Cierre contable a dólar observado (4)</b>	<b>710,16</b>	<b>669,47</b>	<b>614,75</b>	<b>694,77</b>	<b>748,74</b>

(1) Fuente: Nota 1 de los EEEF

(2) Fuente: Bloomberg Ticker: LTM CI Equity ; Field : PX Last.

(3) Fuente: Capital Emitido dentro del patrimonio de la compañía.

(4) Fuente: Banco central de Chile - base de datos estadísticos, el día hábil siguiente al cierre contable.

### 5.3 ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO

Con la deuda financiera calculada (B) y el patrimonio económico (P) de la compañía se puede estimar la estructura capital objetivo, la adición de ambos será conocido como el Valor de la empresa a su valor económico ó (B + P). Se propone usar el promedio de la estructura de capital de los últimos cinco años. El cambio en la estructura de capital, se debe a la intención de LATAM de disminuir su endeudamiento luego de la fusión LAN y TAM.

**Tabla 10. Estructura de Capital histórica.**

Valores expresados en Miles de dólares

ITEM / Quarter	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda Financiera (B)	9.026.403	8.604.920	7.891.640	7.261.726	7.193.557
Patrimonio Económico (P)	2.859.310	5.128.023	8.627.587	6.056.778	6.115.432
<b>Valor de la Empresa (V)</b>	<b>11.885.713</b>	<b>13.732.943</b>	<b>16.519.227</b>	<b>13.318.504</b>	<b>13.308.989</b>

	2015	2016	2017	2018	2019
B/V	75,94%	62,66%	47,77%	54,52%	54,05%
P/V	24,06%	37,34%	52,23%	45,48%	45,95%
B/P	315,68%	167,80%	91,47%	119,89%	117,63%

Promedio	Mediana
58,99%	54,52%
41,01%	45,48%
143,84%	119,89%

(1) Para el cálculo del promedio simple y la mediana se usan los últimos 5 períodos.

Fuente: Elaboración Propia

Se propone una estructura de capital de:

**Tabla 11. Estructura de capital objetivo**

Razón	Estructura de capital objetivo
B/V	58,99%
P/V	41,01%
B/P	143,84%

Fuente: Elaboración Propia

## 6. ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

Se calcula la beta de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA buscando la sensibilidad de la acción de la empresa a la plaza bursátil local de Chile S&P IPSA, de la cual está constituida por las empresas con mayor liquidez y volumen de transacciones inscritas en la Bolsa de Comercio de Santiago, de la cual la compañía en estudio tiene un 100% de presencia bursátil, al ser una de las empresas más transadas en Chile es posible usar el índice IPSA como benchmark. Se calcula la beta con el modelo ( $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$ ) para los años 2017, 2018 y 2019 por medio de una RLS (Regresión Lineal Simple).

La información se obtiene de Bloomberg, de los Bloomberg Tickers LTM CI Equity para el precio de la acción de Latam y el IPSA Index para el precio del índice de la plaza bursátil. Se usa el campo PX\_LAST para imprimir el último valor registrado cada día. Además de lo anterior se usa el último precio de cada viernes en el periodo relevante de cada beta (cada beta tiene dos años de historia para su estimación). Siempre que un viernes sea feriado se reemplaza el viernes por el último día hábil de esa misma semana.

Con el fin de estacionalizar las variables de la variable explicada (LTM CI Equity) y la variable explicativa (IPSA Index), se calculan los retornos semanales (continuos) mediante el logaritmo natural. Se usa una muestra de retornos de 104 observaciones para el cálculo de la beta del 2017 y 2018 y 103 observaciones para el cálculo de la beta del 2019.

$$\text{Retorno } t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

Donde;

P = Precio de la acción de Latam Airlines Group SA periodo t (semanal)

P-1 = Precio de la acción de Latam Airlines Group SA periodo t-1 (semanal)

Las betas de los 3 años, son estadísticamente significativos y la acción de la empresa tiene un 100% de presencia bursátil en la plaza S&P IPSA.

**Tabla 12. Beta de la acción 2017-2018-2019**

Ítem	2017	2018	2019
Beta de la acción	1,5480	1,5008	1,4227
p-value (significancia)	0,00000	0,00000	0,00000
Presencia Bursátil	100%	100%	100%

*Fuente: Elaboración propia*

## 7. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.

Para el cálculo del costo de capital de la compañía, usará tasas de intereses expresadas en US\$, ya que la empresa tiene una gran parte de sus financiamientos en dicha moneda y tiene como moneda funcional el dólar americano, la empresa además de endeudarse en UF en el mercado local, también se financia en USD mediante bonos 144-A – Regulation S y Pass Through Certificates (PTC).

La tasa libre de riesgo de la compañía corresponderá un bono del tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica, instrumento el cual esta expresado en US\$ a un tenor de 30 años (BT-30), tasa la cual es de 2,35% anual (al 30 de diciembre 2020), tasa a la cual se aplica un ajuste por localidad con el Credit Default Swap de Chile a 10 años, de 0,81%. La razón por la cual se usa como tasa de costo de la deuda el bono yankee de mayor tenor y no un Pass Trough Certificate, es que un Pass Trough Certificate es un compromiso collateralizado (en el caso de los PTC de LATAM con flotas de aeronaves), de forma que no representara los eventuales financiamientos de la compañía sin colateral, el efecto resultante del colateral en el compromiso es que su tasa de interés será menor que la de un Yankee Bond sin colateral, por lo tanto se toma como supuesto que un Yankee Bond usaría el método de financiamiento a optar en el futuro por la compañía y alinearse con el perfil conservador de la valorización.

$$R_f = US\ Treasury\ 30Y + CDS\ Chile\ 10Y$$

$$3,16\% = 2,35\% + 0,81\%$$

La tasa de interés de costo de la deuda será el correspondiente a la tasa de interés referente al Yield To Maturity del bono nominado en US\$ de mayor tenor de la compañía, el cual corresponde al bono Yankee de LATAM AIRLINES GROUP S.A. con vencimiento 3 de enero 2026 y que corresponde a un 5.338% anual (Fuente: Bloomberg al 31 de diciembre 2019).

El premio por riesgo de mercado de 5,89% anual (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a enero 2020).

La tasa de impuestos de la compañía es de 27% (Fuente: Servicio de Impuestos Internos de Chile), la cual es la tasa de impuestos de primera categoría chilena vigente, debido a que el holding de LATAM AIRLINES GROUP S.A. es una empresa constituida y que paga impuestos principalmente en Chile.



La nomenclatura del modelo es:

- Rf = Tasa libre de riesgo. Bono del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica a 30 años nominado en US\$ (tasa anual).
- PRM = Premio por riesgo de mercado (tasa anual).
- Tc = Tasa impositiva para empresas chilenas en el año 2019.
- Bd = Beta de la deuda de la compañía.
- Bp c/d = Beta Patrimonial con deuda.
- Bp s/d = Beta patrimonial sin deuda.
- Kb = Tasa Costo de la Deuda (tasa anual).
- Kp = Tasa Costo del Patrimonio (tasa anual).
- Ko = Tasa Costo Promedio Ponderado de Capital -WACC (tasa anual).
- B = Valor de la Deuda en la estructura de capital objetivo.
- P = Valor del Patrimonio en la estructura de capital objetivo.
- V = Valor de la compañía (B+P).

1. Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Correspondiente al Yield To Maturity del YANKEE BOND - LTMCI 7 01/03/26 de Latam Airlines Group S.A. (al 31 de diciembre 2019) corresponde a 5,34% anual y este será el usado en el modelo WACC. Se toma como supuesto que el costo de la deuda de la compañía está representado por su bono Yankee de mayor tenor.

<u>Costo de la Deuda</u>	( $k_b$ )	5,34%
--------------------------	-----------	-------

2. Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Con el modelo CAPM se calcula la beta de la deuda de la compañía.

$$0,3706 = \frac{(5,34\% - 3,16\%)}{5,89\%}$$

<u>Beta de la Deuda</u>	( $\beta_b$ )	0,3706
-------------------------	---------------	--------

3. Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

Se calcula la beta de la acción de LATAM AIRLINES GROUP S.A usando el modelo (Rit =  $\alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$ ), usando los retornos semanales del precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP S.A. y el indicador de mercado IPSA como benchmark.

Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ ) 1,4227

4. Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Se obtiene la beta patrimonial sin deuda usando el modelo de Rubinstein (1973), debido a que la deuda de la compañía es riesgosa. Usando como estructura de capital los últimos el promedio de los últimos 2 años de la compañía.

$$\beta_p^S \frac{S}{D} = \frac{\beta_p^C \frac{C}{D}}{\left\{ \left[ 1 + (1 - Tc) * \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_b * \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - Tc) \right\}}$$

$$0,9204 = \frac{1,4227}{\left\{ \left[ (1 + (1 - 0,27) * 118,76\%) \right] - 0,3706 * (1 - 0,27) * 118,76\% \right\}}$$

Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ ) 0,9204

5. Beta Patrimonial Con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ )

Se obtiene la beta patrimonial sin deuda usando el modelo de Rubinstein (1973), debido a que la deuda de la compañía es riesgosa. Usando como estructura de capital los últimos el promedio de los últimos 5 años de la compañía.

$$\beta_p^C \frac{C}{D} = \beta_p^S \frac{S}{D} * \left[ 1 + (1 - Tc) * \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_b * \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - Tc)$$

$$1,5287 = 0,9204 * [1 + (1 - 0,27) * (143,84\%)] - 0,3706 * (143,84\%) * (1 - 0,27)$$

Beta Patrimonial Con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ) 1,5287

6. Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Con el modelo CAPM y la beta patrimonial con deuda con la estructura de capital objetivo:

$$Kp = Rf + PRM * \beta_{p\ c/d}$$

$$12,16\% = 3,16\% + 5,89\% * 1,5287$$

<u>Costo Patrimonial</u>	( $k_p$ )	12,16%
--------------------------	-----------	--------

7. Costo de Capital ( $k_0$ )

Se calcula el Costo Promedio Ponderado del Capital de LATAM AIRLINES GROUP S.A. usando los inputs calculados previamente incorporando la estructura de capital objetivo de la compañía.

$$k_0 = kb * \left(\frac{B}{V}\right) * (1 - TC) + kp * \left(\frac{P}{V}\right)$$

$$7,29\% = 5,34\% * 58,99\% * (1 - 0,27) + 12,16\% * 41,01\%$$

<u>Costo de Capital</u>	( $k_0$ )	7,29%
-------------------------	-----------	-------

## 8. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.

### 8.1 ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.

Con el fin de calcular la tasa de crecimiento de los ingresos de actividades ordinarias por segmento de la compañía, se usan los estados financieros desde el 2014 a 2019.

**Tabla 13. Ingresos de actividades ordinarias por segmento 2014 a 2019 de LATAM AIRLINES GROUP SA.**

Valores expresados en Miles de dólares

Tasa de crecimiento	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	12.093.501	9.740.045	8.988.340	9.613.907	9.895.456	10.070.063
Pasajeros	10.380.122	8.410.614	7.877.715	8.494.477	8.708.988	9.005.629
Cargo	1.713.379	1.326.431	1.110.625	1.119.430	1.186.468	1.064.434

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA. 2019 – Investor Relations Website.

Para el cálculo del promedio histórico a emplear en la tasa de crecimiento de los ingresos de actividades ordinarias, se omite el crecimiento 2014-2015, 2015-2016 y 2016-2017, debido al cambio en el comportamiento de los ingresos de LATAM AIRLINES GROUP SA luego de la fusión LAN Y TAM. Como se analizó en la descripción de la empresa e industria, los indicadores de la compañía tales como el Load Factor y el Yield del segmento Pasajeros y Cargo han variado en el último tiempo de forma perjudicial a la compañía, se puede ver una estabilidad en los años 2018 y 2019. El crecimiento a incorporar en la tasa de crecimiento será de un 2,97% en el segmento Pasajeros y un decrecimiento de 2,15% en el segmento Cargo.

**Tabla 14. Tasas de crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP SA, para los años 2015 a diciembre de 2019.**

Valores expresados en Miles de dólares

Tasa de crecimiento	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2018-2019	Promedio 2015-2019
Total	-19,46%	-7,72%	6,96%	2,93%	1,76%	2,35%	-3,11%
Pasajeros	-18,97%	-6,34%	7,83%	2,53%	3,41%	2,97%	-2,31%
Cargo	-22,58%	-16,27%	0,79%	5,99%	-10,29%	-2,15%	-8,47%

Fuente: Elaboración Propia en base a los Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2014-2019.

Se han obtenido las tasas de crecimiento reales de la industria Pasajeros y Cargo de la International Air Traffic Association para los años 2014 a 2019 y el informe de Boeing World Air Cargo 2018-2037, la información de crecimiento que se tiene para el año 2019, es una estimación, ya que el informe de IATA aun no recoge la información de dicho mes. De forma análoga, para ser consistentes con los datos recogidos del crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP S.A., se usará en el crecimiento de las actividades ordinarias solo los periodos de crecimiento 2017-2018 y 2018-2019. Según la información recopilada el promedio a emplear ser de un 5,8% en el segmento Pasajeros y 0,05% en el segmento Cargo.

**Tabla 15. Tasas de crecimiento reales de la industria, para los años 2015 a diciembre de 2019.**

Ítem	2015	2016	2017	2018	2019E	Promedio 2018-2019	Promedio 2015-2019
Pasajeros	7,40%	7,40%	8,10%	7,40%	4,20%	5,80%	6,90%
Cargo	2,30%	3,60%	9,70%	3,40%	-3,30%	0,05%	3,14%

Fuente: IATA (International Air Traffic Association) – Industry Statistics Fact Sheet – December 2019 y Boeing World Air Cargo 2018-2037.

Para poder estimar la tasa de crecimiento de los ingresos de la compañía se obtienen las perspectivas de crecimiento del segmento Pasajeros y Cargo para los años 2020 y 2024, la información se obtuvo de AIRBUS de su informe Global Market Forecast: Cities, Airports & Aircrafts, el cual estima un crecimiento estimado para el segmento Pasajeros de 4.3% desde los años 2018 al 2038 y de 3,6% para el segmento Cargo en el mismo período.

**Tabla 16. Perspectivas de crecimiento de la industria aeronáutica para los años 2020 al 2024.**

Ítem	2020	2021	2022	2023	2024	Growth Rate 2018-2038
Passenger	4,300%	4,300%	4,300%	4,300%	4,300%	4,30%
Cargo	3,600%	3,600%	3,600%	3,600%	3,600%	3,60%

Fuente: Boeing Commercial Market Outlook 2019-2038 y Boeing World Air Cargo 2018-2037.

## 8.2 ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.

Los Costos de Operación de la compañía consisten en:

- Costos y gasto de operación y administración
  - Combustible
  - Otros arriendos y tasas aeronáuticas
  - Arriendo de Aviones
  - Mantenimiento
  - Comisiones
  - Servicios a pasajeros
  - Otros costos de operaciones
  
- Depreciación y Amortización
  - Depreciación
  - Amortización
  
- Gastos de Personal
  - Sueldos y salarios
  - Beneficios a corto plazo
  - Beneficios por terminación
  - Otros gastos de personal

Los costos más altos, expresados como un promedio de los últimos dos años de ejercicio, están representados por Combustible (29.62%), Sueldos y salarios (14.83%), Depreciación (13.50%), Otros costos de operaciones (12.63%), Otros arriendos y tasas aeronáuticas (12.43%).

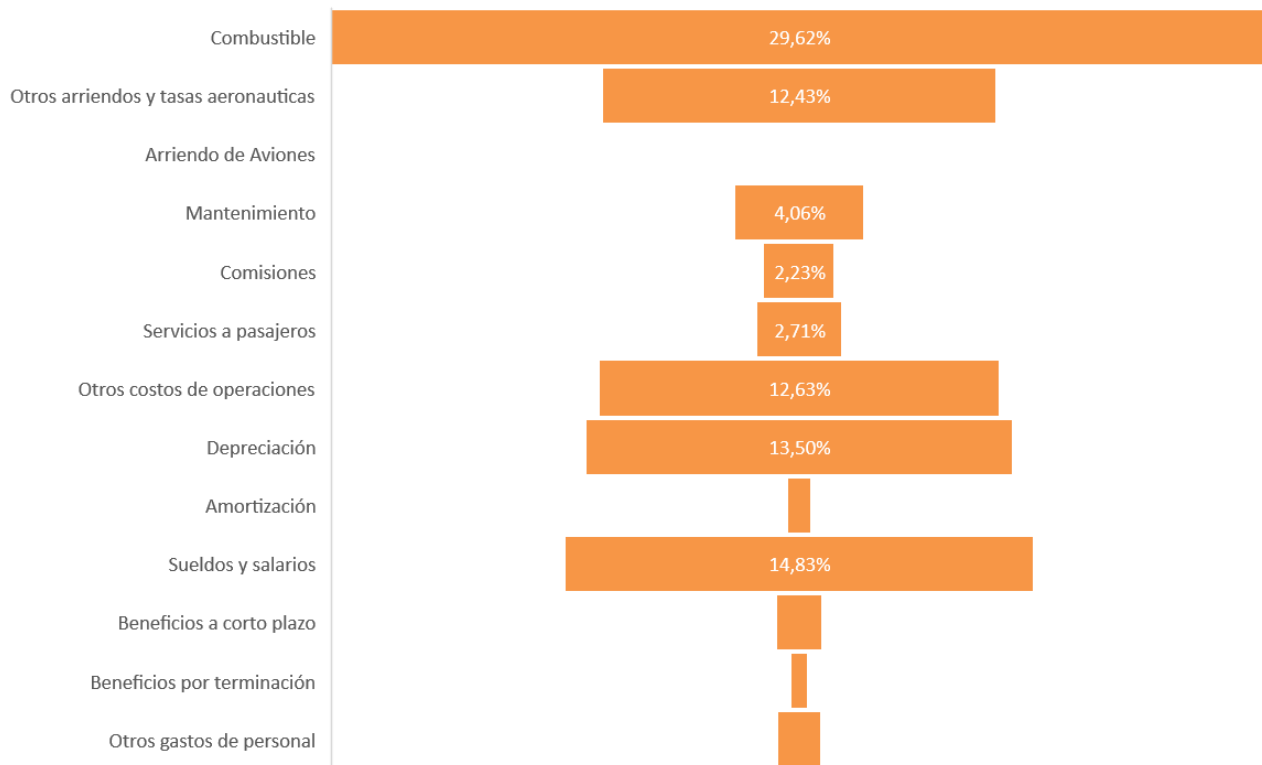
Dentro de los costos el Combustible ha sido un costo que sube su % relativo año a año, los Sueldos y salarios han ido disminuyendo su % relativo en el periodo, la Depreciación ha aumentado también su % relativo en el periodo.

**Tabla 17. Costos y gastos de operación, Depreciación y Amortización y Gastos de Personal.**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares										Promedio 5 años	Promedio últimos 2 años
	2015	% relativo a ventas	2016	% relativo a ventas	2017	% relativo a ventas	2018	% relativo a ventas	2019	% relativo a ventas		
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 9.740.045	100,00%	\$ 8.988.340	100,00%	\$ 9.613.907	100,00%	\$ 9.895.456	100,00%	\$ 10.070.063	100,00%		
Combustible	\$ -2.651.067	27,22%	\$ -2.056.643	22,88%	\$ -2.318.816	24,12%	\$ -2.983.028	30,15%	\$ -2.929.008	29,09%	-26,69%	-29,62%
Otros arrendos y tasas aeronauticas	\$ -1.109.826	11,39%	\$ -1.077.407	11,99%	\$ -1.172.129	12,19%	\$ -1.206.881	12,20%	\$ -1.275.859	12,67%	-12,09%	-12,43%
Arriendo de Aviones	\$ -525.134	5,39%	\$ -568.979	6,33%	\$ -579.551	6,03%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	-3,55%	0,00%
Mantenimiento	\$ -437.235	4,49%	\$ -366.153	4,07%	\$ -430.825	4,48%	\$ -966.627	9,71%	\$ -444.611	4,42%	-4,23%	-4,06%
Comisiones	\$ -302.774	3,11%	\$ -269.296	3,00%	\$ -252.474	2,63%	\$ -222.506	2,25%	\$ -221.884	2,20%	-2,64%	-2,23%
Servicios a pasajeros	\$ -295.439	3,03%	\$ -286.621	3,19%	\$ -288.662	3,00%	\$ -280.279	2,83%	\$ -261.330	2,60%	-2,93%	-2,71%
Otros costos de operaciones	\$ -1.293.320	13,28%	\$ -1.424.595	15,85%	\$ -1.381.546	14,37%	\$ -1.229.311	12,42%	\$ -1.291.895	12,83%	-13,75%	-12,63%
Depreciación	\$ -897.670	9,22%	\$ -910.071	10,13%	\$ -943.215	9,81%	\$ -1.307.032	13,21%	\$ -1.389.465	13,80%	-11,23%	-13,50%
Amortización	\$ -36.736	0,38%	\$ -50.257	0,56%	\$ -58.410	0,61%	\$ -65.596	0,66%	\$ -80.511	0,80%	-0,60%	-0,73%
Sueldos y salarios	\$ -1.631.320	16,75%	\$ -1.549.402	17,24%	\$ -1.604.552	16,69%	\$ -1.481.357	14,97%	\$ -1.478.804	14,69%	-16,07%	-14,83%
Beneficios a corto plazo	\$ -171.366	1,76%	\$ -132.436	1,47%	\$ -145.245	1,51%	\$ -132.394	1,34%	\$ -147.576	1,47%	-1,51%	-1,40%
Beneficios por terminación	\$ -51.684	0,53%	\$ -79.062	0,88%	\$ -85.070	0,88%	\$ -54.007	0,55%	\$ -54.256	0,54%	-0,68%	-0,54%
Otros gastos de personal	\$ -218.435	2,24%	\$ -190.233	2,12%	\$ -188.767	1,96%	\$ -152.211	1,54%	\$ -114.126	1,13%	-1,80%	-1,34%
<b>Total Costos de Operación</b>	<b>\$ -9.622.006</b>	<b>98,79%</b>	<b>\$ -8.961.155</b>	<b>99,70%</b>	<b>\$ -9.449.262</b>	<b>98,29%</b>	<b>\$ -9.481.229</b>	<b>95,81%</b>	<b>\$ -9.689.325</b>	<b>96,22%</b>	<b>97,76%</b>	<b>96,02%</b>
Inversión en Reposición	\$ -934.406	9,59%	\$ -960.328	10,68%	\$ -1.001.625	10,42%	\$ -1.372.628	13,87%	\$ -1.469.976	14,60%	11,83%	14,23%

Fuente: Estados Financieros de LATAM AIRLINES GROUP SA

**Gráfico 5. Costos y gastos de operación, Depreciación y Amortización y Gastos de Personal como % de Ingresos (en valor absoluto). Promedio 2018-2019**



Fuente: Elaboración propia.

### 8.3 ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES.

En base al estado de resultados de la compañía, se calcula el promedio relativo de las ventas de los 5 años de estudio y también el promedio de los últimos 2 años, los cuales incorporan el cambio en la norma contable IFRS del 2019. La compañía tuvo que ajustar el ítem de “Pasivos por Arrendamiento” en los estados de resultados del año 2019, ajustando también el periodo 2018 en el mismo informe. Se compara el peso relativo de cada ítem con respecto a los ingresos de actividades ordinarias de su respectivo año. El ítem de mayor impacto, corresponde a Intereses de préstamos bancarios (3,41%). Se observa un aumento importante en los Pasivos por Arrendamientos, debido a su nueva incorporación en los EEFF, también en los Arrendamiento financieros y una mayor pérdida producto del Resultado por unidades de reajuste.

**Tabla 18. Cuentas No Operacionales.**

Valores expresados en Miles de dólares												
Ítem	2015	% relativo a ventas	2016	% relativo a ventas	2017	% relativo a ventas	2018	% relativo a ventas	2019	% relativo a ventas	Promedio 2018-2019	Promedio 2015-2019
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 9.740.045		\$ 8.988.340		\$ 9.613.907		\$ 9.895.456		\$ 10.070.063			
Ingresos financieros	\$ 75.080	0,77%	\$ 74.949	0,83%	\$ 78.695	0,82%	\$ 53.253	0,54%	\$ 26.283	0,26%	0,40%	0,64%
Interes préstamos bancarios <sup>(1)</sup>	\$ 331.511	3,40%	\$ 352.405	3,92%	\$ 347.551	3,62%	\$ 283.786	2,87%	\$ 325.650	3,23%	3,05%	3,41%
Arrendamientos financieros <sup>(1)</sup>	\$ 42.855	0,44%	\$ 32.573	0,36%	\$ 37.522	0,39%	\$ 62.202	0,63%	\$ 61.980	0,62%	0,62%	0,49%
Pasivos por arrendamientos <sup>(1)</sup>	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ 182.868	1,85%	\$ 181.814	1,81%	1,83%	0,73%
Otros instrumentos financieros <sup>(1)</sup>	\$ 38.991	0,40%	\$ 31.358	0,35%	\$ 8.213	0,09%	\$ 10.281	0,10%	\$ 20.490	0,20%	0,15%	0,23%
Diferencias de cambio <sup>(2)</sup>	\$ -467.896	-4,80%	\$ 121.651	1,35%	\$ -18.718	-0,19%	\$ -38.070	-0,38%	\$ -32.571	-0,32%	-0,35%	-0,87%
Resultado por unidades de reajuste <sup>(2)</sup>	\$ 481	0,00%	\$ 311	0,00%	\$ 748	0,01%	\$ -865	-0,01%	\$ -14.989	-0,15%	-0,08%	-0,03%
<b>Total Cuentas No Operacionales</b>	<b>\$ 21.022</b>	<b>0,22%</b>	<b>\$ 613.247</b>	<b>6,82%</b>	<b>\$ 454.011</b>	<b>4,72%</b>	<b>\$ 553.455</b>	<b>5,59%</b>	<b>\$ 568.657</b>	<b>5,65%</b>	<b>5,62%</b>	<b>4,60%</b>

Fuente: Estados Financieros de LATAM AIRLINES GROUP SA

- (1) Correspondientes a Costos financieros de la compañía, de los cuales los intereses préstamos bancarios corresponden a bonos 144-A y Regulation-S, Pass Trough Certificates y Bonos Locales en Chile denominados en Unidades de Fomento de Chile. Los egresos de los bonos locales en Chile, están cubiertos con Cross Currency Swaps.
- (2) La compañía tiene operaciones en distintos países, la moneda funcional de LATAM AIRLINES GROUP SA es el dólar estadounidense. Las exposiciones en FX más importante de la compañía es en real brasileño, debido a que TAM tiene como moneda funcional el real brasileño y tienen importantes pasivos en dólar estadounidense y en menor medida en euro, libra esterlina, dólar australiano, peso colombiano, peso chileno, peso argentino, guaraní paraguayo, peso mexicano, nuevo sol peruano y dólar neozelandés. La compañía toma cobertura de las exposiciones con derivado de FX. En el resultado por unidades de reajuste se incorpora además las variaciones en monedas reales (tales como la Unidad de Fomento de Chile).



## 8.4 ANÁLISIS DE ACTIVOS

Se ha realizado un análisis a los activos corrientes y no corrientes de LATAM AIRLINES GROUP S.A. a cierre de año 2019, donde se ha determinado según los EEFF de la compañía, sus Activos Operacionales y Activos No Operacionales a analizar:

**Tabla 19. Análisis de Activos Operacional y No Operacional 2019.**

Ítem	Operacional	No Operacional
<b>Total Activos</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	✓	
Otros activos financieros, corrientes	✓ <sup>(1)</sup>	
Otros activos no financieros, corrientes	✓	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	✓	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	✓	
Inventarios corrientes	✓	
Activos por impuestos corrientes	✓	
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios		✓
<b>Total activos corrientes</b>		
Otros activos financieros, no corrientes	✓ <sup>(2)</sup>	
Otros activos no financieros, no corrientes	✓	
Cuentas por cobrar, no corrientes	✓	
Propiedades, plantas y equipos	✓	
Plusvalía		✓
Activos intangibles distintos de la plusvalía	✓	
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	✓	
Activos por impuestos diferidos	✓	
<b>Total activos no corrientes</b>		

(1) Considera inversiones en fondos de inversión privados, depósitos en garantía (aeronaves), garantías por márgenes de derivados (colateral), Bonos nacionales y extranjeros y Otras garantías otorgadas.

(2) Considera Depósitos en garantía (aeronaves) y otras inversiones.

Los Activos no operacionales de la compañía se encuentran:

Los Activos No Operacionales se describen a continuación:

**Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios.**

Estos activos no forman parte del ejercicio de la compañía, ya están calificados para la venta. Los cuales suman un total de MUS\$ 485.150 al 31 de diciembre 2019. Este apartado considera aeronaves, motores y rotables de la compañía. Las aeronaves corresponden a:

- 1 Boeing 767
- 4 Airbus 350
- ATR 42-300

**Plusvalía**

La plusvalía hace relación con el sobreprecio que se pagó por otra sociedad con respecto al valor justo del total de activos de dicha compañía. Cabe destacar que este ítem no significa caja para la compañía, ya que es un sobreprecio pagado de forma histórica.

El total de la Plusvalía al 31 de diciembre 2019 es de MUS\$ 2.209.576

## 9. PROYECCIÓN DE EERR PARA 2020 A 2024.

### 9.1 INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS.

La tasa de proyección de ingresos de actividades ordinarias de LATAM AIRLINES GROUP SA, se compone por el segmento Pasajeros y Carga, con el fin de estimar una tasa para proyectar los ingresos de cada segmento, se usan los siguientes crecimientos (Tc) para calcular la tasa de proyección de cada segmento de LATAM:

**Tasa proyección segmento LATAM:** Tasa de crecimiento del segmento Pasajeros y Carga para los años 2020 a 2024.

**Tc Proyectada Industria:** Tasa de crecimiento proyectada, obtenida de BOEING, para los años 2020 a 2024.

**Tc Real Industria:** Tasa de crecimiento real, obtenida de IATA, el cual es un promedio de los años 2018-2019.

**Tc Real Latam:** Tasa de crecimiento real, obtenida de los Estados Financieros de LATAM AIRLINES GROUP SA, el cual es un promedio de los años 2018-2019.

**Tasa proyección segmento LATAM** = Tc Proyectada Industria - Tc Real Industria + Tc Real LATAM

Tasa proyección segmento Pasajeros LATAM 2020-2025 = 4,3% - 5,8% + 2,97%

Tasa proyección segmento Pasajeros LATAM 2020-2025 = 1,47%

Tasa de crecimiento segmento Cargo LATAM 2020-2025 = 3,6% - 0,05% + (-2,15%)

Tasa de crecimiento segmento Cargo LATAM 2020-2025 = 1,4%

Se usarán las tasas de crecimiento del 2017-2018 y 2018-2019, ya que de esta forma se aborda el crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP SA de forma representativo, esto se debe a que los crecimientos de LATAM 2014-2015, 2015-2016 y 2016-2017 están sujetos al shock post fusión LAN y TAM, por lo demás con la industria se usara el mismo criterio, de forma de crear consistencia en los datos, este último criterio también será el aplicado para proyectar los apartados de costos y gastos proyectados.

**Tabla 20. Resumen de tasas de crecimiento de LATAM AIRLINES GROUP SA e Industria.**

Ítem	Crecimiento LATAM (2018-2019)	Crecimiento Real Industria (2018-2019)	Crecimiento Proyección Industria (2020-2025)	Tasa Proyección segmento LATAM (2020-2025)
<i>Pasajeros</i>	2,97%	5,80%	4,30%	<b>1,47%</b>
<i>Carga</i>	-2,15%	0,05%	3,60%	<b>1,40%</b>

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP, AIRBUS e IATA

**Tabla 21. Proyección de Ingresos de actividades por segmento 2020 a 2025.**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979	\$ 10.366.039	\$ 10.517.274	\$ 10.670.716	\$ 10.826.397	\$ 10.984.350
<i>Pasajeros</i>	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627	\$ 9.271.559	\$ 9.407.454	\$ 9.545.342	\$ 9.685.250	\$ 9.827.209
<i>Carga</i>	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353	\$ 1.094.480	\$ 1.109.820	\$ 1.125.375	\$ 1.141.147	\$ 1.157.141

Fuente: Elaboración Propia

## 9.2 COSTOS DE OPERACIÓN.

Los costos de operación se calculan en función a la relación histórica de los costos y gastos con los ingresos de la compañía, de los cuales se calcula un promedio de los últimos 2 años (2018-2019) de la relación porcentual de ventas de cada cuenta, este último será el que usará para la proyección de las cuentas de costos de operación, se opta por una visión conservadora de la estimación de costos de operación de la firma, se usarán dichos periodos para ser consistente con la proyección de ingresos.

**Tabla 22. Relación a Ventas de Costos de Operación 2015-2019**

Valores expresados en Miles de dólares										
Ítem	2015	% en relación a Ventas	2016	% en relación a Ventas	2017	% en relación a Ventas	2018	% en relación a Ventas	2019	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	9.740.045		8.988.340		9.613.907		9.895.456		10.070.063	
Pasajeros	8.410.614		7.877.715		8.494.477		8.708.988		9.005.629	
Carga	1.329.431		1.110.625		1.119.430		1.186.468		1.064.434	
Costo de ventas	-7.636.709	-78,41%	-6.967.037	-77,51%	-7.441.849	-77,41%	-7.773.432	-78,56%	-7.951.269	-78,96%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.103.336</b>	<b>21,59%</b>	<b>2.021.303</b>	<b>22,49%</b>	<b>2.172.058</b>	<b>22,59%</b>	<b>2.122.024</b>	<b>21,44%</b>	<b>2.118.794</b>	<b>21,04%</b>
Otros ingresos, por funcion	385.781	3,96%	538.748	5,99%	549.889	5,72%	472.758	4,78%	360.864	3,58%
Costos de distribución	-783.304	-8,04%	-747.426	-8,32%	-699.600	-7,28%	-615.214	-6,22%	-580.046	-5,76%
Gastos de administración	-878.006	-9,01%	-872.954	-9,71%	-938.931	-9,77%	-736.333	-7,44%	-735.218	-7,30%
Otros gastos, por funcion	-323.987	-3,33%	-373.738	-4,16%	-368.883	-3,84%	-356.250	-3,60%	-422.792	-4,20%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>448.540</b>	<b>4,61%</b>	<b>493.299</b>	<b>5,49%</b>	<b>706.779</b>	<b>7,35%</b>	<b>940.484</b>	<b>9,50%</b>	<b>753.127</b>	<b>7,48%</b>

Fuente: Estados Financieros de LATAM AIRLINES GROUP SA.

Los Costos de Operación en la proyección se mantienen como un porcentaje constante en relación a los Ingresos de actividades ordinarias.

**Tabla 23. Proyección de Costos de Operación 2020-2025**

Valores expresados en Miles de dólares													
Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,70%	\$ -8.283.145	-78,70%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por funcion	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por funcion	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>

Fuente: Elaboración Propia.

### 9.3 COSTOS NO OPERACIONALES.

Los Costos No Operacionales se calculan en función a la relación histórica de los costos y gastos con los Ingresos por actividades ordinarias de la compañía, de los cuales se calcula un promedio de los 2 años (2018-2019) de la relación de ventas de cada cuenta, este último será el que usará para la proyección de las cuentas de Costos No Operacionales.

**Tabla 24. Relación a Ventas de Cuentas No Operacionales 2015-2019.**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares										Promedio 2018-2019	Promedio 2015-2019
	2015	% en relación a Ventas	2016	% en relación a Ventas	2017	% en relación a Ventas	2018	% en relación a Ventas	2019	% en relación a Ventas		
Ingresos de actividades ordinarias	9.740.045		8.989.340		9.613.907		9.895.456		10.070.063			
Pasajeros	8.410.614		7.877.715		8.464.477		8.706.988		9.005.629			
Carga	1.329.431		1.110.625		1.149.430		1.188.468		1.064.434			
Costo de ventas	-7.636.709	-78,41%	-6.967.037	-77,51%	-7.441.849	-77,41%	-7.773.432	-78,56%	-7.951.269	-78,96%	-78,76%	-78,17%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.103.336</b>	<b>21,59%</b>	<b>2.021.303</b>	<b>22,49%</b>	<b>2.172.058</b>	<b>22,59%</b>	<b>2.122.024</b>	<b>21,44%</b>	<b>2.118.794</b>	<b>21,04%</b>	<b>21,24%</b>	<b>21,83%</b>
Otros ingresos, por función	385.781	3,96%	538.748	5,99%	549.889	5,72%	472.758	4,78%	360.864	3,58%	4,18%	4,81%
Costos de distribución	-783.304	-8,04%	-747.426	-8,32%	-699.600	-7,28%	-615.214	-6,22%	-580.046	-5,76%	-5,99%	-7,12%
Gastos de administración	-878.006	-9,01%	-872.954	-9,71%	-938.931	-9,77%	-736.333	-7,44%	-735.218	-7,30%	-7,37%	-8,65%
Otros gastos, por función	-323.987	-3,33%	-373.738	-4,16%	-368.883	-3,84%	-356.250	-3,60%	-422.792	-4,20%	-3,90%	-3,82%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>448.540</b>	<b>4,61%</b>	<b>493.299</b>	<b>5,49%</b>	<b>706.779</b>	<b>7,35%</b>	<b>940.484</b>	<b>9,50%</b>	<b>753.127</b>	<b>7,48%</b>	<b>8,49%</b>	<b>6,89%</b>
Ingresos financieros	75.080	0,77%	74.949	0,83%	78.695	0,82%	53.253	0,54%	26.283	0,26%	0,40%	0,64%
Costos financieros	-413.357	-4,24%	-416.336	-4,63%	-393.286	-4,09%	-539.137	-5,45%	-589.934	-5,86%	-5,65%	-4,85%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	37	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	-467.896	-4,80%	121.651	1,35%	-18.718	-0,19%	-38.070	-0,38%	-32.571	-0,32%	-0,35%	-0,87%
Resultado por unidades de reajuste	481	0,00%	311	0,00%	748	0,01%	-865	-0,01%	-14.989	-0,15%	-0,08%	-0,03%

Fuente: Estados Financieros de LATAM AIRLINES GROUP SA.

Los Costos No Operacionales en la proyección, se mantienen en relación a un porcentaje constante en relación a los Ingresos de actividades ordinarias.

**Tabla 25. Proyección de Costos No Operacionales 2020-2025.**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares												
	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,76%	\$ -8.283.145	-78,76%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por función	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por función	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>
Ingresos financieros	\$ 26.283	\$ 40.825	0,40%	\$ 41.420	0,40%	\$ 42.025	0,40%	\$ 42.638	0,40%	\$ 43.260	0,40%	\$ 43.891	0,40%
Costos financieros	\$ -589.934	\$ -577.598	-5,65%	\$ -586.025	-5,65%	\$ -594.574	-5,65%	\$ -603.249	-5,65%	\$ -612.050	-5,65%	\$ -620.980	-5,65%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Diferencias de cambio	\$ -32.571	\$ -36.177	-0,35%	\$ -36.704	-0,35%	\$ -37.240	-0,35%	\$ -37.783	-0,35%	\$ -38.334	-0,35%	\$ -38.894	-0,35%
Resultado por unidades de reajuste	\$ -14.989	\$ -8.050	-0,08%	\$ -8.168	-0,08%	\$ -8.287	-0,08%	\$ -8.408	-0,08%	\$ -8.531	-0,08%	\$ -8.655	-0,08%

Fuente: Elaboración Propia.

## 9.4 GANANCIAS ANTES DE IMPUESTOS.

La Ganancia Antes de Impuestos al derivar de los costos operacionales y no operacionales, se mantiene también como un porcentaje en relación a los ingresos de actividades ordinarias, en este caso un 2,80% en relación a las ventas de cada período.

**Tabla 26. Ganancias Antes de Impuestos Projectadas**

Valores expresados en Miles de dólares													
Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,76%	\$ -8.283.145	-78,76%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por función	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por función	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>
Ingresos financieros	\$ 26.283	\$ 40.825	0,40%	\$ 41.420	0,40%	\$ 42.025	0,40%	\$ 42.638	0,40%	\$ 43.260	0,40%	\$ 43.891	0,40%
Costos financieros	\$ -589.934	\$ -577.598	-5,65%	\$ -586.025	-5,65%	\$ -594.574	-5,65%	\$ -603.249	-5,65%	\$ -612.050	-5,65%	\$ -620.980	-5,65%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Diferencias de cambio	\$ -32.571	\$ -36.177	-0,35%	\$ -36.704	-0,35%	\$ -37.240	-0,35%	\$ -37.783	-0,35%	\$ -38.334	-0,35%	\$ -38.894	-0,35%
Resultado por unidades de reajuste	\$ -14.989	\$ -8.050	-0,08%	\$ -8.168	-0,08%	\$ -8.287	-0,08%	\$ -8.408	-0,08%	\$ -8.531	-0,08%	\$ -8.655	-0,08%
<b>Ganancia/(Perdida), antes de impuestos</b>	<b>\$ 141.916</b>	<b>\$ 286.579</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 290.760</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 295.002</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 299.306</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 303.672</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 308.103</b>	<b>2,80%</b>

Fuente: Elaboración Propia.

## 9.5 IMPUESTOS.

La tasa de impuestos de primera categoría (Impuesto a la renta) vigente en Chile es de 27% y es la cual se usará para cargar las ganancias de la compañía para los años a proyectar 2020 a 2025, esta información es provista por el Servicio de Impuestos Internos de Chile.

**Tabla 27. Impuestos Projectados 2020-2025**

Valores expresados en Miles de dólares													
Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,76%	\$ -8.283.145	-78,76%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por función	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por función	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>
Ingresos financieros	\$ 26.283	\$ 40.825	0,40%	\$ 41.420	0,40%	\$ 42.025	0,40%	\$ 42.638	0,40%	\$ 43.260	0,40%	\$ 43.891	0,40%
Costos financieros	\$ -589.934	\$ -577.598	-5,65%	\$ -586.025	-5,65%	\$ -594.574	-5,65%	\$ -603.249	-5,65%	\$ -612.050	-5,65%	\$ -620.980	-5,65%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Diferencias de cambio	\$ -32.571	\$ -36.177	-0,35%	\$ -36.704	-0,35%	\$ -37.240	-0,35%	\$ -37.783	-0,35%	\$ -38.334	-0,35%	\$ -38.894	-0,35%
Resultado por unidades de reajuste	\$ -14.989	\$ -8.050	-0,08%	\$ -8.168	-0,08%	\$ -8.287	-0,08%	\$ -8.408	-0,08%	\$ -8.531	-0,08%	\$ -8.655	-0,08%
<b>Ganancia/(Perdida), antes de impuestos</b>	<b>\$ 141.916</b>	<b>\$ 286.579</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 290.760</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 295.002</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 299.306</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 303.672</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 308.103</b>	<b>2,80%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	\$ 53.697	\$ -10.900	-0,11%	\$ -11.059	-0,11%	\$ -11.220	-0,11%	\$ -11.384	-0,11%	\$ -11.550	-0,11%	\$ -11.718	-0,11%

Fuente: Elaboración Propia.

## 9.6 GANANCIA/PÉRDIDA PROYECTADA PARA 2020-2025.

Se observa que la Ganancia/Perdida de cada periodo es un 2,7% en relación porcentual de ventas.

**Tabla 28. Ganancia/Perdida proyectada 2020-2025**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares												
	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,76%	\$ -8.283.145	-78,76%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por función	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por función	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>
Ingresos financieros	\$ 26.283	\$ 40.825	0,40%	\$ 41.420	0,40%	\$ 42.025	0,40%	\$ 42.638	0,40%	\$ 43.260	0,40%	\$ 43.891	0,40%
Costos financieros	\$ -589.934	\$ -577.598	-5,65%	\$ -586.025	-5,65%	\$ -594.574	-5,65%	\$ -603.249	-5,65%	\$ -612.050	-5,65%	\$ -620.980	-5,65%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Diferencias de cambio	\$ -32.571	\$ -36.177	-0,35%	\$ -36.704	-0,35%	\$ -37.240	-0,35%	\$ -37.783	-0,35%	\$ -38.334	-0,35%	\$ -38.894	-0,35%
Resultado por unidades de reajuste	\$ -14.989	\$ -8.050	-0,08%	\$ -8.168	-0,08%	\$ -8.287	-0,08%	\$ -8.408	-0,08%	\$ -8.531	-0,08%	\$ -8.655	-0,08%
<b>Ganancia/(Perdida), antes de impuestos</b>	<b>\$ 141.916</b>	<b>\$ 286.579</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 290.760</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 295.002</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 299.306</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 303.672</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 308.103</b>	<b>2,80%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	\$ 53.697	\$ -10.900	-0,11%	\$ -11.059	-0,11%	\$ -11.220	-0,11%	\$ -11.384	-0,11%	\$ -11.550	-0,11%	\$ -11.718	-0,11%
<b>GANANCIA/(PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 195.613</b>	<b>\$ 275.679</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 279.701</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 283.782</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 287.922</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 292.123</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 296.385</b>	<b>2,70%</b>

Fuente: Elaboración Propia.

## 9.7 ESTADO DE RESULTADOS.

El Estado de Resultados proyectado para 2020 a 2025 se presenta a continuación.

**Tabla 29. Estado de Resultados Proyectado 2020-2025.**

Ítem	Valores expresados en Miles de dólares												
	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Pasajeros	\$ 9.005.629	\$ 9.137.627		\$ 9.271.559		\$ 9.407.454		\$ 9.545.342		\$ 9.685.250		\$ 9.827.209	
Carga	\$ 1.064.434	\$ 1.079.353		\$ 1.094.480		\$ 1.109.820		\$ 1.125.375		\$ 1.141.147		\$ 1.157.141	
Costo de explotación	\$ -7.951.269	\$ -8.046.640	-78,76%	\$ -8.164.036	-78,76%	\$ -8.283.145	-78,76%	\$ -8.403.992	-78,76%	\$ -8.526.602	-78,76%	\$ -8.651.002	-78,76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 2.118.794</b>	<b>\$ 2.170.339</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.202.003</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.234.129</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.266.724</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.299.795</b>	<b>21,24%</b>	<b>\$ 2.333.348</b>	<b>21,24%</b>
Otros ingresos, por función	\$ 360.864	\$ 427.124	4,18%	\$ 433.355	4,18%	\$ 439.678	4,18%	\$ 446.092	4,18%	\$ 452.601	4,18%	\$ 459.204	4,18%
Costos de distribución	\$ -580.046	\$ -611.856	-5,99%	\$ -620.783	-5,99%	\$ -629.840	-5,99%	\$ -639.029	-5,99%	\$ -648.352	-5,99%	\$ -657.811	-5,99%
Gastos de administración	\$ -735.218	\$ -753.101	-7,37%	\$ -764.088	-7,37%	\$ -775.236	-7,37%	\$ -786.546	-7,37%	\$ -798.022	-7,37%	\$ -809.665	-7,37%
Otros gastos, por función	\$ -422.792	\$ -398.393	-3,90%	\$ -404.205	-3,90%	\$ -410.102	-3,90%	\$ -416.085	-3,90%	\$ -422.156	-3,90%	\$ -428.315	-3,90%
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>\$ 741.602</b>	<b>\$ 867.578</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 880.236</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 893.078</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 906.108</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 919.327</b>	<b>8,49%</b>	<b>\$ 932.740</b>	<b>8,49%</b>
Ingresos financieros	\$ 26.283	\$ 40.825	0,40%	\$ 41.420	0,40%	\$ 42.025	0,40%	\$ 42.638	0,40%	\$ 43.260	0,40%	\$ 43.891	0,40%
Costos financieros	\$ -589.934	\$ -577.598	-5,65%	\$ -586.025	-5,65%	\$ -594.574	-5,65%	\$ -603.249	-5,65%	\$ -612.050	-5,65%	\$ -620.980	-5,65%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	\$ -	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Diferencias de cambio	\$ -32.571	\$ -36.177	-0,35%	\$ -36.704	-0,35%	\$ -37.240	-0,35%	\$ -37.783	-0,35%	\$ -38.334	-0,35%	\$ -38.894	-0,35%
Resultado por unidades de reajuste	\$ -14.989	\$ -8.050	-0,08%	\$ -8.168	-0,08%	\$ -8.287	-0,08%	\$ -8.408	-0,08%	\$ -8.531	-0,08%	\$ -8.655	-0,08%
<b>Ganancia/(Perdida), antes de impuestos</b>	<b>\$ 141.916</b>	<b>\$ 286.579</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 290.760</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 295.002</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 299.306</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 303.672</b>	<b>2,80%</b>	<b>\$ 308.103</b>	<b>2,80%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	\$ 53.697	\$ -10.900	-0,11%	\$ -11.059	-0,11%	\$ -11.220	-0,11%	\$ -11.384	-0,11%	\$ -11.550	-0,11%	\$ -11.718	-0,11%
<b>GANANCIA/(PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 195.613</b>	<b>\$ 275.679</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 279.701</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 283.782</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 287.922</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 292.123</b>	<b>2,70%</b>	<b>\$ 296.385</b>	<b>2,70%</b>

Fuente: Elaboración Propia.



## 10. AJUSTES DE ESTADO DE RESULTADOS.

### 10.1 DEPRECIACIÓN DEL EJERCICIO Y AMORTIZACIÓN DE INTANGIBLES.

La depreciación de Propiedad Planta y Equipos se compone de Edificios, Plantas y Equipos, Equipamiento de tecnologías de la información, Instalaciones fijas y accesorios, Vehículos de motor, Mejoras de bienes arrendados y activos por derecho de uso y costos por mejoras de aeronaves. Se usará la depreciación del último ejercicio para proyectar los siguientes años.

LATAM AIRLINES GROUP usa la depreciación lineal con valor residual para flota de corto alcance (20%) y de largo alcance (36%) y sin valor residual para sus demás activos. Se toma como supuesto que la depreciación será la misma para los años 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

**Tabla 30. Depreciación 2015-2019.**

Ítem	2015	% relativo	2016	% relativo	2017	% relativo	2018	% relativo	2019	% relativo	Promedio 5 años	Promedio últimos 2 años
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 9.740.045	100,00%	\$ 8.988.340	100,00%	\$ 9.613.907	100,00%	\$ 9.895.456	100,00%	\$10.070.063	100,00%		
Depreciación	\$ -897.670	-9,22%	\$ -910.071	-10,13%	\$ -943.215	-9,81%	\$ -1.307.032	-13,21%	\$ -1.389.465	-13,80%	-11,23%	-13,50%

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA, expresado en MUS\$ -  
Elaboración Propia.

**Tabla 31. Depreciación Proyectada 2020-2025.**

Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Depreciación	\$ -1.389.465	\$ -1.389.465	-13,60%	\$ -1.389.465	-13,40%	\$ -1.389.465	-13,21%	\$ -1.389.465	-13,02%	\$ -1.389.465	-12,83%	\$ -1.389.465	-12,65%

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA, expresado en MUS\$ -  
Elaboración Propia.

La Amortización de la firma se compone por Programas informáticos neto y Marcas y Loyalty Program. Se toma como supuesto que la amortización será la misma para los años 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

**Tabla 32. Amortización 2015-2019.**

Ítem	2015	% relativo	2016	% relativo	2017	% relativo	2018	% relativo	2019	% relativo	Promedio 5 años	Promedio últimos 2 años
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 9.740.045	100,00%	\$ 8.988.340	100,00%	\$ 9.613.907	100,00%	\$ 9.895.456	100,00%	\$10.070.063	100,00%		
Amortización	\$ -36.736	-0,38%	\$ -50.257	-0,56%	\$ -58.410	-0,61%	\$ -65.596	-0,66%	\$ -80.511	-0,80%	-0,60%	-0,73%

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA, expresado en MUS\$.

**Tabla 33. Amortización Proyectada 2020-2025.**

Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Ingresos de actividades	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350	
Amortización	\$ -80.511	\$ -80.511	-0,79%	\$ -80.511	-0,78%	\$ -80.511	-0,77%	\$ -80.511	-0,75%	\$ -80.511	-0,74%	\$ -80.511	-0,73%

Fuente: Elaboración Propia, expresado en MUS\$.

## 10.2 INVERSIÓN EN REPOSICIÓN.

### Inversión en Reposición.

Debido a que la compañía se financia en parte por arrendamientos financieros y que adoptar el supuesto que la inversión en reposición significa un alto impacto en el flujo de caja libre y subsecuentemente un precio de la acción negativo, se usará la siguiente fórmula para calcular la inversión en reposición:

$$\text{Inversión en Reposición} = \text{Adiciones asociadas a mantenimiento y Compra de Activos Intangibles}$$

La suma de Depreciación y Amortización nos indica el valor contable del deterioro de los activos de la compañía, valor el cual se usará como referencia para la proyección de la Inversión en reposición, usando el promedio lineal de la relación histórica entre la sumatoria de la depreciación y la amortización con la Inversión en Reposición de los últimos 3 años, debido a que en los años 2015 y 2016 la compañía no publicó un desglose de sus variaciones de Propiedad Planta y Equipos. Para la proyección de Inversión en reposición proyectada se emplea la siguiente fórmula.

$$\text{Inversión en Reposición proyectada (t)} = \frac{\text{Inversión en Reposición (2017 - 2019)}}{\text{Depreciación (2017 - 2019 + Amortización (2017 - 2019))}} \times (\text{Depreciación} + \text{Amortización}) (t)$$

**Tabla 34. Inversión en Reposición 2015-2019.**

Ítem	2015	% en relación a (Depreciación+Amortización)	2016	% en relación a (Depreciación+Amortización)	2017	% en relación a (Depreciación+Amortización)	2018	% en relación a (Depreciación+Amortización)	2019	% en relación a (Depreciación+Amortización)	% en relación a (Depreciación+Amortización)
Depreciación	\$ -897.670		\$ -910.071		\$ -943.215		\$ -1.307.032		\$ -1.389.465		
Amortización	\$ -36.736		\$ -50.257		\$ -58.410		\$ -65.596		\$ -80.511		
<b>Inversión en Reposición</b>	<b>\$ -53.224</b>	<b>5,70%</b>	<b>\$ -90.360</b>	<b>9,41%</b>	<b>\$ -305.855</b>	<b>30,54%</b>	<b>\$ -471.840</b>	<b>34,37%</b>	<b>\$ -594.000</b>	<b>40,41%</b>	<b>35,11%</b>

Fuente: Elaboración propia, expresado en MUS\$.

**Tabla 35. Inversión en Reposición Proyectada 2020-2025.**

Ítem	2019	% en relación a Ventas	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Depreciación	\$ -1.389.465	-13,80%	\$ -1.389.465	-13,60%	\$ -1.389.465	-13,40%	\$ -1.389.465	-13,21%	\$ -1.389.465	-13,21%	\$ -1.389.465	-12,83%	\$ -1.389.465	-12,65%
Amortización	\$ -80.511	-0,80%	\$ -80.511	-0,79%	\$ -80.511	-0,78%	\$ -80.511	-0,77%	\$ -80.511	-0,77%	\$ -80.511	-0,76%	\$ -80.511	-0,73%
<b>Inversión en Reposición</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-5,12%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-5,05%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-4,98%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-4,91%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-4,91%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-4,77%</b>	<b>\$ -516.058</b>	<b>-4,70%</b>

Fuente: Elaboración propia, expresado en MUS\$.

### 10.3. NUEVAS INVERSIONES.

La inversión en Propiedad, Planta y Equipos se calcula como un porcentaje en función a las ventas de la compañía en los últimos 2 años de la compañía. Para la estimación del CAPEX se usó el CAPEX proyectado en la memoria anual 2018 para el año 2019 y se empleó un % CAPEX con respecto a la Propiedad Planta y Equipos. (65,63%).

El total de Inversión en Activos Fijos de cada periodo a proyectar se calcula:

$$\text{Total Inversión de Activos Fijos} = \text{Inversión en Propiedad, Planta y Equipos} + \text{CAPEX}$$

**Tabla 36. Inversión en Activos Fijos Proyectada 2020-2025.**

Ítem	2019	% en relación a Ventas	2020E	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Inversión en Propiedad, Planta y Equipos	\$ -822.794	-8,17%	\$ -664.567	-5,53%	\$ -572.804	-5,53%	\$ -581.160	-5,53%	\$ -589.639	-5,53%	\$ -598.242	-5,53%	\$ -606.970	-5,53%
CAPEX	\$ -540.003	%,80%	\$ -370.325	%,63%	\$ -375.911	%,63%	\$ -381.416	%,63%	\$ -386.960	%,63%	\$ -392.436	%,63%	\$ -398.355	%,63%
% CAPEX con respecto a Propiedad, Planta y Equipos	65,63%		65,63%		65,63%		65,63%		65,63%		65,63%		65,63%	
<b>Total Inversión de Activos Fijos</b>	<b>\$ -1.362.794</b>	<b>-13,53%</b>	<b>\$ -935.092</b>	<b>-9,15%</b>	<b>\$ -948.715</b>	<b>-9,15%</b>	<b>\$ -976.620</b>	<b>-9,29%</b>	<b>\$ -990.868</b>	<b>-9,42%</b>	<b>\$ -1.005.325</b>	<b>-9,29%</b>	<b>\$ -1.005.324</b>	<b>-9,15%</b>

Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual 2018 LATAM AIRLINES GROUP SA, expresado en MUS\$ – Elaboración Propia.

El Total de Inversión en Activos Fijos netos para las proyecciones del 2020 en adelante es la sumatoria de la Inversión de Activos Fijos y la Inversión en Reposición.

**Tabla 37. Proyección de Inversión en Activos Fijos Neto 2020-2025.**

Ítem	2019	% en relación a Ventas	2020E	% en relación a Ventas	2021E	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025	% en relación a Ventas
Inversión de Activos Fijos	\$ -1.362.794	-13,53%	\$ -935.092	-9,15%	\$ -948.715	-9,15%	\$ -976.620	-9,29%	\$ -990.868	-9,29%	\$ -1.005.325	-9,29%	\$ -1.005.324	-9,15%
Inversión en Reposición	\$ -516.058	-5,23%	\$ -516.058	-5,09%	\$ -516.058	-5,09%	\$ -516.058	-4,91%	\$ -516.058	-4,91%	\$ -516.058	-4,77%	\$ -516.058	-4,78%
<b>Total Inversión en Activos Fijos</b>	<b>\$ -1.878.852</b>	<b>-18,66%</b>	<b>\$ -1.451.150</b>	<b>-14,20%</b>	<b>\$ -1.464.793</b>	<b>-14,13%</b>	<b>\$ -1.492.678</b>	<b>-14,39%</b>	<b>\$ -1.506.926</b>	<b>-14,12%</b>	<b>\$ -1.521.382</b>	<b>-14,05%</b>	<b>\$ -1.521.382</b>	<b>-13,85%</b>

Fuente: Elaboración propia, expresado en MUS\$.

## 10.4. INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO.

Con respecto al Capital de Trabajo se considerará para efectos de esta valorización el Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON), el cual se explica a continuación:

$$CTON = \text{Efectivo y Efectivo Equivalentes} + \text{Existencias} + \text{Valores Negociables} \\ - \text{Proveedores} - \text{Acreedores} - \text{Cuentas por pagar}$$

$$RCTON = \frac{CTON}{\text{Ingreso de actividades ordinarias}}$$

Para determinar la inversión requerida en capital de trabajo se promediará RCTON desde el 2015 al 2019, promedio el cual corresponde a un 15,32% en relación a las ventas del período.

**Tabla 38. Capital de Trabajo Neto Operativo Anual y Promedio 2015-2019.**

Ítem	2015	% en relación a Ventas	2016	% en relación a Ventas	2017	% en relación a Ventas	2018	% en relación a Ventas	2019	% en relación a Ventas	Promedio
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 753.497	7,74%	\$ 949.327	10,56%	\$ 1.142.004	11,88%	\$ 1.081.642	10,93%	\$ 1.072.579	10,65%	
Otros activos financieros, corrientes	\$ 651.348	6,69%	\$ 712.828	7,93%	\$ 559.919	5,82%	\$ 383.984	3,88%	\$ 499.504	4,96%	
Otros activos no financieros, corrientes	\$ 330.016	3,39%	\$ 212.242	2,36%	\$ 221.188	2,30%	\$ 290.476	2,94%	\$ 313.449	3,11%	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	\$ 796.974	8,18%	\$ 1.107.889	12,33%	\$ 1.214.050	12,63%	\$ 1.162.582	11,75%	\$ 1.244.348	12,36%	
Inventarios corrientes	\$ 224.908	2,31%	\$ 241.363	2,69%	\$ 236.666	2,46%	\$ 279.344	2,82%	\$ 354.232	3,52%	
<b>Activo Corriente Neto</b>	<b>\$ 2.756.743</b>	<b>28,30%</b>	<b>\$ 3.223.649</b>	<b>35,86%</b>	<b>\$ 3.373.827</b>	<b>35,09%</b>	<b>\$ 3.198.028</b>	<b>32,32%</b>	<b>\$ 3.484.112</b>	<b>34,60%</b>	
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	\$ -1.483.957	-15,24%	\$ -1.593.068	-17,72%	\$ -1.695.202	-17,63%	\$ -1.674.303	-16,92%	\$ -2.222.874	-22,07%	
<b>Pasivo Corriente Neto</b>	<b>\$ -1.483.957</b>	<b>-15,24%</b>	<b>\$ -1.593.068</b>	<b>-17,72%</b>	<b>\$ -1.695.202</b>	<b>-17,63%</b>	<b>\$ -1.674.303</b>	<b>-16,92%</b>	<b>\$ -2.222.874</b>	<b>-22,07%</b>	
<b>CTON</b>	<b>\$ 1.272.786</b>	<b>13,07%</b>	<b>\$ 1.630.581</b>	<b>18,14%</b>	<b>\$ 1.678.625</b>	<b>17,46%</b>	<b>\$ 1.523.725</b>	<b>15,40%</b>	<b>\$ 1.261.238</b>	<b>12,52%</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 9.740.045	100,00%	\$ 8.988.340	100,00%	\$ 9.613.907	100,00%	\$ 9.895.456	100,00%	\$ 10.070.063	100,00%	15,32%
<b>RCTON</b>	<b>13,07%</b>		<b>18,14%</b>		<b>17,46%</b>		<b>15,40%</b>		<b>12,52%</b>		<b>15,32%</b>

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA y Elaboración Propia, expresado en MUS\$.

Se requiere para el 2020 una inversión en capital de trabajo de MUS\$ 304.003

**Tabla 39. Capital de Trabajo Neto Operativo Anual Proyectado 2020-2025.**

Ítem	2019	2020	% en relación a Ventas	2021	% en relación a Ventas	2022	% en relación a Ventas	2023	% en relación a Ventas	2024	% en relación a Ventas	2025
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 10.070.063	\$ 10.216.979		\$ 10.366.039		\$ 10.517.274		\$ 10.670.716		\$ 10.826.397		\$ 10.984.350
CTON	\$ 1.261.238	\$ 1.565.241	15,32%	\$ 1.588.077	15,32%	\$ 1.611.246	15,32%	\$ 1.634.754	15,32%	\$ 1.658.604	15,32%	\$ 1.682.350
Variación CTON	\$ 304.003	\$ 304.003		\$ 22.836		\$ 23.169		\$ 23.507		\$ 23.850		\$ 24.193
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 304.003	\$ 304.003		\$ 22.836		\$ 23.169		\$ 23.507		\$ 23.850		\$ 24.193

Fuente: Elaboración Propia, expresado en MUS\$.

## 10.5. ACTIVOS PRESCINDIBLES.

Los activos prescindibles de la compañía considerados son:

- **Otros activos financieros, corrientes**, los cuales están compuestos por:
  - Fondos de Inversión privados
  - Depósitos en garantía (aeronaves)
  - Garantías por márgenes de derivados
  - Bonos nacionales y extranjeros
  - Otras garantías otorgadas
  - Intereses devengados desde la última fecha de pago de Cross Currency Swap de Monedas
  - Valor justo de derivados de tasa de interés
  - Valor justo de derivados de moneda extranjera
  - Valor justo de derivados de precio de combustible
  - Derivados de moneda extranjera no registrados como cobertura
- **Otros activos financieros, no corrientes**, los cuales están compuestos por:
  - Fondos de Inversión privados
  - Depósitos en garantía (aeronaves)
  - Garantías por márgenes de derivados
  - Bonos nacionales y extranjeros
  - Otras garantías otorgadas
  - Intereses devengados desde la última fecha de pago de Cross Currency Swap de Monedas
  - Valor justo de derivados de tasa de interés
  - Valor justo de derivados de moneda extranjera
  - Valor justo de derivados de precio de combustible
- **Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios**, los cuales están compuestos por:
  - Aeronaves
  - Motores y rotables
  - Otros activos

Se incorpora en el ajuste de EERR los Activos Prescindibles, incorporando los otros activos financieros, corrientes MUS\$ 499.504, Otros activos financieros, no corrientes MUS\$ 46.907 y Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios MUS\$ 485.150

La Plusvalía de la compañía se representa por el exceso del costo de adquisición sobre el valor justo de la participación de la Sociedad en los activos netos identificables de las filiales de la compañía, corresponden a MUS\$ 2.209.576. Estos activos al ocurrir por eventos de M&A no son proyectables y no representan caja, ya que es un activo de poca liquidez para la compañía. Por lo tanto, no serán considerados en los ajustes de esta valorización de LATAM AIRLINES GROUP SA.

**Tabla 40. Activos Prescindibles 2019.**

<b>Valores expresados en Miles de dólares</b>	
<b>Ítem</b>	<b>2019</b>
Otros activos financieros, corrientes	\$ 499.504
Otros activos financieros, no corrientes	\$ 46.907
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	\$ 485.150
<b>Total Activos Prescindibles</b>	<b>\$ 1.031.561</b>

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

## 10.6. DEUDA FINANCIERA.

La deuda financiera de la compañía correspondiente al ejercicio diciembre 2019 corresponde a:

**Tabla 41. Deuda Financiera 2019**

Unidades en MUS\$	2019
Deuda Financiera	7.193.557

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP SA y Elaboración Propia

## 11. FLUJO DE CAJA LIBRE.

En este apartado, se expondrá el flujo de caja libre proyectado de la compañía en MUS\$

### 11.1. FLUJO DE CAJA LIBRE EN US\$.

A las Ganancias/Perdidas del Ejercicios se aplican los ajustes de depreciación, amortización, diferencias de tipos de cambio, resultado por unidades de reajuste, costos financieros, inversión en reposición, inversión en activo fijo e inversión en capital de trabajo para obtener el flujo de caja libre para los años 2020 al 2025.

**Tabla 42. Flujo de Caja Libre MUS\$**

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>

Fuente: Elaboración Propia



## 11.2. VALOR TERMINAL.

Las tasas de interés y de descuento estimadas en los puntos anteriores correspondían a tasas relacionadas a flujos en UF, de forma que los flujos proyectados en el flujo de caja libre serán redenominados en UF del cierre del año 2019 para poder descontar los flujos a la tasa correspondiente.

La tasa de descuento ( $K_o$ ) para calcular el valor presente es, tasa la cual está construida en función a la UF:

<b><math>K_o</math></b>	<b>7,29%</b>
-------------------------	--------------

Fuente: Elaboración Propia

El valor terminal se computa con el supuesto que no existe crecimiento para los periodos siguientes al 2025, se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Valor Terminal} = \frac{FCL\ 2025}{K_o}$$

$$\text{Valor Terminal} = \frac{MUS\$ 838.726}{7,29\%}$$

$$\text{Valor Terminal} = MUS\$ 11.505.164$$

### 11.3 DESCUENTO DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE (US\$)

A continuación, se descuentan los flujos de caja libre a la tasa Ko 7,29%. Los cuales sumados entre los distintos periodos se obtuvo un Valor Presente de MUS\$ 11.137.156.

**Tabla 43. Flujo de Caja Libre Total MUS\$**

Ítem	Unidades en MUS\$						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-	
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385	
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204	
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315	
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894	
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655	
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891	
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980	
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>	
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325	
Inversión en Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ -	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 542.771</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>	
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 11.505.164</b>	<b>\$ -</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 542.771</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 12.307.240</b>	<b>\$ -</b>	

Fuente: Elaboración Propia

Se calculará el flujo de caja libre de los siguientes 5 ejercicios expresados en MUS\$ y el valor terminal, todos los anteriores descontados para considerar el efecto del valor del dinero en el tiempo.

$$VP \text{ Total } FCL = \frac{FCL \text{ 2020}}{(1 + Ko)^1} + \frac{FCL \text{ 2021}}{(1 + Ko)^2} + \frac{FCL \text{ 2022}}{(1 + Ko)^3} + \frac{FCL \text{ 2023}}{(1 + Ko)^4} + \frac{FCL \text{ 2024} + \text{Valor Terminal}}{(1 + Ko)^4}$$

$$VP \text{ Total } FCL = \frac{846.774}{(1 + 7,29\%)^1} + \frac{822.375}{(1 + 7,29\%)^2} + \frac{806.412}{(1 + 7,29\%)^3} + \frac{804.260}{(1 + 7,29\%)^4} + \frac{(802.076 + 11.505.164)}{(1 + 7,29\%)^5}$$

$$VP \text{ Total } FCL = \text{MUS\$ } 11.420.503$$

**Tabla 44. Valor Presente del Flujo de Caja Libre MUS\$**

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 11.505.164</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 12.307.240</b>	
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 8.656.941</b>	
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 11.420.503</b>					

Fuente: Elaboración propia

#### 11.4. VALORACIÓN ECONÓMICA EN BASE AL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADOS.

El análisis del precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA muestra un precio inferior con respecto al precio del cierre bursátil del 30 de diciembre 2019 el cual es el último que se tiene registro en el año, esto se debe en parte a que el precio estimado en esta valoración tiene como supuesto que la compañía no tendrá crecimiento en sus ingresos ordinarios, ergo el valor terminal será menor. Otro punto a considerar es el alto apalancamiento de la compañía (y de la industria) lo cual disminuye el patrimonio económico de la compañía, y por lo tanto el precio de la acción.

El resultado de la valoración indica un valor justo de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA de CLP\$ 6.113, la cual vale menos que el precio de la acción en la plaza bursátil S&P IPSA, por lo tanto, se puede aseverar que la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA está sobrevalorada en el mercado.

**Tabla 45. Comparación precio justo y el precio de mercado de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA**

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74	
Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 11.420.503	\$ 8.550.987.684
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 12.148.061</b>	<b>\$ 9.095.739.301</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 4.954.504</b>	<b>\$ 3.709.635.433</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>8,16</b>	<b>6.113</b>
<b>Precio por acción Cierre Búrsatil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración propia

## 11.5 SIMULACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO EN EL VALOR TERMINAL.

Luego de descontar el flujo de caja libre y estimar el precio de la acción de la compañía, se observó una diferencia en el precio de la acción del modelo con el precio bursátil de la acción a la fecha de valoración (31 de diciembre 2019) de un -18,98%.

Con el fin de observar cual sería el efecto de incorporar una tasa de crecimiento (g) en el modelo, se realizó una simulación del precio de la acción, incorporando distintas tasas de crecimiento a la valoración de LATAM AIRLINES GROUP S.A. en el cálculo de la perpetuidad o Valor Terminal del flujo de caja libre.

El rango de la tasa de crecimiento (0.5%-2.0%) se usa debido a que es un rango similar a la tasa de crecimiento de los ingresos de actividades ordinarias calculada en esta valoración (1.47% Segmento Pasajeros y 1.4% segmento Cargo)

Las simulaciones a distintas tasas de crecimiento indica que incorporando una tasa de crecimiento constante (g) de 1.00%, genera que el precio de la acción del modelo (CLP\$ 7.700), converja al precio por acción bursátil (CLP\$7.545), y si se aplica el crecimiento del 1,5% (similar al crecimiento de los ingresos por actividades ordinarias) el valor justo resultaría de CLP\$ 8.699.

**Tabla 46. Simulaciones del Precio Por Acción incorporando tasa de crecimiento constante (g) en el valor terminal.**

Evento	Tasa de crecimiento (g)	Valor Terminal (MUS\$)	Valor Presente Total (MUS\$)	Patrimonio Económico (MCLP)	Cantidad de acciones free float	Precio Por Acción (CLP)	Precio Acción Bursátil (CLP)	Diferencia (CLP)	Diferencia %
Situación Inicial	0,00%	\$ 11.505.164	\$ 11.420.503	\$ 3.709.635.433	606.874.525	\$ 6.113	7.545	-1.432	-18,98%
Simulación 1	0,50%	\$ 12.352.378	\$ 12.016.436	\$ 4.155.833.682	606.874.525	\$ 6.848	7.545	-697	-9,24%
Simulación 2	0,75%	\$ 12.824.564	\$ 12.348.572	\$ 4.404.517.569	606.874.525	\$ 7.258	7.545	-287	-3,81%
Simulación 3	1,00%	\$ 13.334.284	\$ 12.707.110	\$ 4.672.969.650	606.874.525	\$ 7.700	7.545	155	2,06%
Simulación 4	1,25%	\$ 13.886.200	\$ 13.095.329	\$ 4.963.644.585	606.874.525	\$ 8.179	7.545	634	8,40%
Simulación 5	1,50%	\$ 14.485.777	\$ 13.517.073	\$ 5.279.420.983	606.874.525	\$ 8.699	7.545	1.154	15,30%
Simulación 6	1,75%	\$ 15.139.467	\$ 13.976.880	\$ 5.623.697.056	606.874.525	\$ 9.267	7.545	1.722	22,82%
Simulación 7	2%	\$ 15.854.943	\$ 14.480.148	\$ 6.000.513.400	606.874.525	\$ 9.888	7.545	2.343	31,05%

Fuente: Elaboración Propia

## 12. CONCLUSIÓN.

Luego de analizar a la compañía, se puede inferir que la acción de LATAM AIRLINES GROUP S.A. está sobrevalorada en el mercado, esto se debe a que en este informe se determinó que la acción debiera costar CLP\$ 6.113 y en el mercado cuesta CLP\$7.545, donde se aprecia una diferencia de un -18.98%.

Con el fin de poder acercar el precio de la valorización de la compañía al precio bursátil al 31 de diciembre 2019 se simuló el precio de la acción incorporando una tasa de crecimiento en la perpetuidad de los flujos de caja posteriores al 2025, en la cual se simuló en un rango de tasas de crecimiento del 0.5% al 2%, se identificó que la tasa de crecimiento que mejor se ajusta a la situación de la compañía (debido a la tasa de crecimiento en las ventas del modelo) y al precio bursátil es una tasa de crecimiento constante del 1.00%. La incorporación de esta tasa de crecimiento el modelo resulta en un precio de la acción de CLP\$7.700 el cual es 2.06% superior al precio bursátil CLP\$7.545, es decir que a esa tasa de crecimiento la acción estaría sobrevalorada en el mercado. De forma análoga, si se aplica un 1,5% de tasa de crecimiento en el modelo (debido a que esa tasa se acerca más a la tasa de crecimiento de los segmentos) el precio de la acción sería CLP\$ 8.699.

La compañía al igual que toda la industria aeronáutica, está sujeta a grandes costos fijos, por lo cual una buena administración de la oferta de asientos y ajustarla a la demanda del mercado es crucial en los buenos resultados de la compañía mediante un Load Factor apropiado, la compañía ha sido competente en ese aspecto y mantiene un Load Factor estable y alto. Por otro lado, la compañía ha tenido una disminución en el Yield de sus segmentos Pasajeros y Cargo, por lo cual el margen de la venta ha ido disminuyendo en el tiempo, por lo tanto, mejorar ese indicador podría aportar en unos mejores resultados de la compañía. Estos aspectos se pueden ir mejorando en la cadena de suministros mediante optimización en el uso de aviones, correcta calendarización, buen manejo de interrupciones, correcto manejo de la tripulación abordo y apropiada mantención y operaciones terrestres.

Es importante también para la compañía al tener grandes costos fijos, endeudarse a las menores tasas y con flexibilidades de pago, mantener su salud financiera y mantener líneas comprometidas para poder solventar sus altos costos fijos ante las eventualidades.

Es importante señalar que la metodología podría seguir profundizándose, por ejemplo, en el costo de la deuda de la compañía, en este análisis se usó el YTM del bono yankee de mayor tenor, es posible usar una ponderación de las distintas tasas de endeudamiento y componer una tasa de costo de la deuda compuesta por todos los financiamientos de la compañía. Los supuestos de inversión en activo fijo y reposición son conservadores y un analista especialista de la industria podría profundizar aún más dado conocimientos específicos del rubro.

### 13. BIBLIOGRAFÍA.

- Bloomberg Terminal.
- Sitio web Investor Relations LATAM AIRLINES GROUP S.A. (<http://www.latamairlinesgroup.net/>)
- Memoria Anual 2015 LATAM AIRLINES GROUP S.A.
- Memoria Anual 2016 LATAM AIRLINES GROUP S.A.
- Memoria Anual 2017 LATAM AIRLINES GROUP S.A.
- Memoria Anual 2018 LATAM AIRLINES GROUP S.A.
- Memoria Anual 2019 LATAM AIRLINES GROUP S.A.
- IATA (International Air Traffic Association) – Industry Statistics Fact Sheet – December 2019 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/pressroom/fact-sheets/fact-sheet---industry-statistics/>)
- AIRBUS - Global Market Forecast: Cities, Airports & Aircraft 2019-2038 (<https://www.airbus.com/aircraft/market/global-market-forecast.html>)
- Carlos Maqueira Villanueva, Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica –Thomson Reuters
- Servicio de Impuestos Internos de Chile. – Impuesto de Primera Categoría. ([http://www.sii.cl/aprenda\\_sobre\\_impuestos/impuestos/imp\\_directos.htm](http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm))
- Comisión para el Mercado Financiero (<http://www.cmfchile.cl/>)
- ESTADOS FINANCIEROS AMERICAN AIRLINES 4Q2019 - (<https://americanairlines.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/american-airlines-group-reports-fourth-quarter-and-full-year-4>)
- Estados Financieros No Auditados del 4Q2019 – (<https://ir.delta.com/financials/default.aspx>)
- ICRON - How can airlines achieve a perfect yield and load factor balance? ([https://icrontech.com/blog\\_item/how-can-airlines-achieve-a-perfect-yield-and-load-factor-balance/](https://icrontech.com/blog_item/how-can-airlines-achieve-a-perfect-yield-and-load-factor-balance/))
- BOEING World AIR CARGO 2018-2037 (<https://www.boeing.com/commercial/>)
- Boeing Commercial Market Outlook 2019-2038 (<https://www.boeing.com/commercial/>)
- <sup>1</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
- Yahoo Finance - LTM.SN





## 14. ANEXOS.

### 14.1. ANEXO 1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2015-2019. Valores expresados en MUS\$.

Item	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total Activos</b>	<b>18.101.415</b>	<b>19.198.194</b>	<b>18.797.972</b>	<b>20.078.722</b>	<b>21.087.806</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	753.497	949.327	1.142.004	1.081.642	1.072.579
Otros activos financieros, corrientes	651.348	712.828	559.919	383.984	499.504
Otros activos no financieros, corrientes	330.016	212.242	221.188	290.476	313.449
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	796.974	1.107.889	1.214.050	1.162.582	1.244.348
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	183	554	2.582	2.931	19.645
Inventarios corrientes	224.908	241.363	236.666	279.344	354.232
Activos por impuestos corrientes	64.015	65.377	77.987	69.134	29.321
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	1.960	337.195	291.103	5.768	485.150
<b>Total activos corrientes</b>	<b>2.822.901</b>	<b>3.626.775</b>	<b>3.745.499</b>	<b>3.275.861</b>	<b>4.018.228</b>
Otros activos financieros, no corrientes	89.458	102.125	88.090	58.700	46.907
Otros activos no financieros, no corrientes	235.463	237.344	220.807	227.541	204.928
Cuentas por cobrar, no corrientes	10.715	8.254	6.891	5.381	4.725
Propiedades, plantas y equipos	10.938.657	10.498.149	10.065.335	12.501.809	12.919.618
Plusvalía	2.280.575	2.710.382	2.672.550	2.294.072	2.209.576
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.321.425	1.610.313	1.617.247	1.441.072	1.448.241
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	25.626	20.272	17.532	757	0
Activos por impuestos diferidos	376.595	384.580	364.021	273.529	235.583
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>15.278.514</b>	<b>15.571.419</b>	<b>15.052.473</b>	<b>16.802.861</b>	<b>17.069.578</b>
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>18.101.418</b>	<b>19.198.194</b>	<b>18.782.426</b>	<b>20.384.897</b>	<b>21.087.806</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	1.644.235	1.839.528	1.300.949	1.794.286	1.885.660
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.483.957	1.593.068	1.695.202	1.674.303	2.222.874
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	447	269	760	382	56
Otras provisiones, corrientes	2.922	2.643	2.783	4.794	5.206
Pasivos por impuestos, corrientes	19.378	14.286	3.511	3.738	11.925
Otros pasivos no financieros, corrientes	2.490.033	2.762.245	2.823.963	2.454.746	2.835.221
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	10.152			
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>5.640.972</b>	<b>6.222.191</b>	<b>5.827.168</b>	<b>5.932.249</b>	<b>6.960.942</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	7.532.385	6.796.952	6.605.508	8.359.462	8.530.418
Cuentas por pagar, no corrientes	417.050	359.391	498.832	529.277	619.110
Otras provisiones, no corrientes	424.497	422.494	374.593	303.495	286.403
Pasivo por impuestos diferidos	811.565	915.759	949.697	786.571	616.803
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	65.271	82.322	101.087	82.365	93.570
Otros pasivos no financieros no corrientes	272.130	213.781	158.305	644.702	851.383
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>9.522.898</b>	<b>8.790.699</b>	<b>8.688.022</b>	<b>10.705.872</b>	<b>10.997.687</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>15.163.870</b>	<b>15.012.890</b>	<b>14.515.190</b>	<b>16.638.121</b>	<b>17.958.629</b>
Capital emitido	2.545.705	3.149.564	3.146.265	3.146.265	3.146.265
Ganancias acumuladas	317.950	366.404	475.118	597.675	352.272
Acciones propias en cartera	-178	-178	-178	-178	-178
Otras reservas	-6.942	580.870	554.884	-76.926	-367.577
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	2.856.535	4.096.660	4.176.089	3.666.836	3.130.782
Participaciones no controladoras	81.013	88.644	91.147	79.940	(1.605)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.937.548</b>	<b>4.185.304</b>	<b>4.267.236</b>	<b>3.746.776</b>	<b>3.129.177</b>

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP S.A.

### 14.2. ANEXO 2. ESTADO DE RESULTADOS 2015-2019. Valores expresados en MUS\$.

Item	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	9.740.045	8.988.340	9.613.907	9.895.456	10.070.063
Costo de ventas	-7.636.709	-6.967.037	-7.441.849	-7.773.432	-7.951.269
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.103.336</b>	<b>2.021.303</b>	<b>2.172.058</b>	<b>2.122.024</b>	<b>2.118.794</b>
Otros ingresos, por funcion	385.781	538.748	549.889	472.758	360.864
Costos de distribución	-783.304	-747.426	-699.600	-615.214	-580.046
Gastos de administración	-878.006	-872.954	-938.931	-736.333	-735.218
Otros gastos, por funcion	-323.987	-373.738	-368.883	-356.250	-422.792
Otras ganancias (perdidas)	-55.280	-72.634	-7.754	53.499	11.525
<b>Ganancias/(perdidas) de actividades operacionales</b>	<b>448.540</b>	<b>493.299</b>	<b>706.779</b>	<b>940.484</b>	<b>753.127</b>
Ingresos financieros	75.080	74.949	78.695	53.253	26.283
Costos financieros	-413.357	-416.336	-393.286	-539.137	-589.934
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el metodo de la participacion	37				
Diferencias de cambio	-467.896	121.651	-18.718	-38.070	-32.571
Resultado por unidades de reajuste	481	311	748	-865	-14.989
<b>Ganancia/(Perdida), antes de impuestos</b>	<b>-357.115</b>	<b>273.874</b>	<b>374.218</b>	<b>415.665</b>	<b>141.916</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	178.732	-163.204	-173.504	-73.879	53.697
<b>GANANCIA/(PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>-178.383</b>	<b>110.670</b>	<b>200.714</b>	<b>341.786</b>	<b>195.613</b>
Ganancia/(Perdida), atribuible a los propietarios de la controladora	-219.274	69.220	155.304	309.811	190.430
Ganancia/(Perdida), atribuible a las participaciones no controladoras	40.542	41.450	45.410	31.975	5.183
<b>Ganancia/(Perdida) del ejercicio</b>	<b>-178.732</b>	<b>110.670</b>	<b>200.714</b>	<b>341.786</b>	<b>195.613</b>
<b>Ganancia/(Perdidas) por accion</b>					
Ganancia/(Perdidas) basicas por accion (US\$)	-0,40193	0,12665	0,25610	0,51090	-0,31403
Ganancia/(Perdidas) diluidas por accion (US\$)	-0,40193	0,12665	0,25610	0,51090	-0,31403

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP S.A.

### 14.3. ANEXO 3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2015-2019. Valores expresados en MUS\$.

Item	2015	2016	2017	2018	2019
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación					
<b>Clases de cobros por actividades de operación</b>					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	11.372.397	9.918.589	10.595.718	10.787.805	11.079.333
Otros cobros por actividades de operación	88.237	70.359	73.668	95.099	127.683
<b>Clases de pagos</b>					
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-7.029.582	-6.756.121	-6.722.713	-6.775.003	-6.663.875
Pagos a y por cuenta de los empleados	-2.165.184	-1.820.279	-1.955.310	-1.789.022	-1.644.806
Otros pagos por actividades de operación	-351.177	-162.839	-223.706	-255.988	-267.643
Impuestos a las ganancias pagados	-57.963	-59.556	-91.986	-29.186	-45.311
Otras entradas (salidas) de efectivo	-184.627	-209.269	-8.931	39.612	241.286
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>1.672.101</b>	<b>980.884</b>	<b>1.666.740</b>	<b>2.073.317</b>	<b>2.826.667</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>					
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios			6.503	69.724	
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladora					
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	519.460	2.969.731	3.248.693	3.640.208	4.063.582
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-704.115	-2.706.733	-3.106.411	-3.542.839	-4.131.890
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	57.117	76.084	51.316	223.753	50.322
Compras de propiedades, planta y equipo	-1.569.749	-694.370	-403.666	-660.707	-1.276.621
	91	1	0		
Compras de activos intangibles	-52.449	-88.587	-87.318	-96.206	-140.173
Avances en efectivo y préstamos otorgados a terceros					
Intereses recibidos	43.374	11.242	12.684	10.175	17.822
Dividendos recibidos					
Otras entradas (salidas) de efectivo	10.576	843	-9.223	-2.476	-2.249
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>-1.695.695</b>	<b>-431.789</b>	<b>-287.422</b>	<b>-358.368</b>	<b>-1.419.207</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>					
Dinero recaudado por emisión de acciones		608.496		-2	-294.105
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	1.791.484	1.820.016	1.305.384	779.062	1.781.728
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	205.000	279.593	132.280	293.000	93.000
Rembolso de préstamos	-1.263.793	-2.121.130	-1.829.191	-1.738.348	-1.860.455
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	-342.614	-314.580	-344.901	-373.439	-398.992
Dividendos pagados	-35.032	-41.223	-66.642	-72.620	-55.116
Intereses pagados	-383.648	-398.288	-389.724	-540.303	-550.877
Otras entradas (salidas) de efectivo	-99.757	-229.163	13.706	44.053	-58.704
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>-128.360</b>	<b>-396.279</b>	<b>-1.179.088</b>	<b>-1.608.597</b>	<b>-1.343.521</b>
Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	-151.954	152.816	200.230	106.351	63.939
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-83.945	43.014	-7.553	-166.713	-73.002
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-235.900	195.830	192.677	-60.362	-9.063
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO</b>	<b>989.396</b>	<b>753.497</b>	<b>949.327</b>	<b>1.142.004</b>	<b>1.081.642</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL EJERCICIO</b>	<b>753.497</b>	<b>949.327</b>	<b>1.142.004</b>	<b>1.081.642</b>	<b>1.072.579</b>

Fuente: Estados Financieros LATAM AIRLINES GROUP S.A.

### 14.4. ANEXO 4. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2017.

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,602628013
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,363160522
R <sup>2</sup> ajustado	0,356916997
Error típico	0,037543689
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,08198657	0,08198657	58,16594993	0,00000
Residuos	102	0,143771916	0,001409529		
Total	103	0,225758486			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,001249768	0,003794076	0,329399749	0,742529008	-0,006275765	0,0087753	-0,006275765	0,0087753
Retorno IPSA	1,547960865	0,202967062	7,62666047	0,000000	1,145376661	1,950545069	1,145376661	1,950545069

Fuente: Elaboración Propia

## 14.5. ANEXO 5. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2018.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,655289323
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,429404097
R <sup>2</sup> ajustado	0,42381002
Error típico	0,032215688
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,079665909	0,079665909	76,7604844	0,000000
Residuos	102	0,105860753	0,001037851		
Total	103	0,185526662			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	-0,000505442	0,003179421	-0,158973064	0,87400444	-0,006811808	0,005800923	-0,006811808	0,005800923
Retorno IPSA	1,50075053	0,171293014	8,761306092	0,0000000	1,160991648	1,840509411	1,160991648	1,840509411

Fuente: Elaboración Propia

## 14.6. ANEXO 6. REGRESIÓN BETA LATAM-IPSA 2019.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,543997091
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,295932835
R <sup>2</sup> ajustado	0,288961873
Error típico	0,041556174
Observaciones	103

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,073311406	0,073311406	42,452223	2,87144E-09
Residuos	101	0,174418475	0,001726916		
Total	102	0,247729881			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,001207391	0,004116262	0,293322116	0,769877796	-0,006958165	0,009372946	-0,006958165	0,009372946
Retorno IPSA	1,422657904	0,218348525	6,515537047	2,87144E-09	0,989513165	1,855802643	0,989513165	1,855802643

Fuente: Elaboración Propia

#### 14.7. ANEXO 7. TABLA DE IMPUESTO DE PRIMERA CATEGORÍA.

Año Tributario	Año Comercial	Tasa	Circular SII
2002	2001	15%	N° 44, 24.09.1993
2003	2002	16%	N° 95, 20.12.2001
2004	2003	16,50%	N° 95, 20.12.2001
2005 al 2011	2004 al 2010	17%	N° 95, 20.12.2001
2012 al 2014	2011 al 2013	20%	N° 63 30.09.2010
			N° 48 19.10.2012
2015	2014	21%	N° 52, 10.10.2014
2016	2015	22,50%	N° 52, 10.10.2014
2017	2016	24%	N° 52, 10.10.2014
2018 y sgtes.	2017 y sgtes.	25%	N° 52, 10.10.2014
2018	2017	25,50%	N° 52, 10.10.2014
2019 y sgtes.	2018 y sgtes.	27%	N° 52, 10.10.2014

Fuente: Servicio de Impuestos Internos.

#### 14.8. ANEXO 8. PLAN DE INVERSIÓN DE LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2020-2022.

Al 31 de diciembre	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Flota de pasajeros</b>				
Corto alcance	245	246	250	260
Largo alcance	75	77	77	77
<b>Flota de carga</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>Total de flota en operación</b>	<b>331</b>	<b>334</b>	<b>338</b>	<b>348</b>
<b>Subarriendos</b>				
Airbus A320-200	5	5	5	5
Airbus A350-900	5	1	-	-
Boeing 767-300F	1	1	1	1
<b>Total subarriendos</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Flota total</b>	<b>342</b>	<b>341</b>	<b>344</b>	<b>354</b>
<b>Compromisos de flota(US\$ millones)</b>	<b>1.197</b>	<b>408</b>	<b>773</b>	<b>574</b>

FUENTE: Memoria LATAM AIRLINES GROUP S.A. 2019

14.9. ANEXO 9. LTMCI 7 03/01/26 – Last Price y Mid Yield To Maturity.

LTMCI 7 03/01/26 $\$ \downarrow 31.035$ $+ .018$ 30.014 / 32.055 36.544 / 34.630									
At 16:59 Source BGN									
AX066860 Corp		9) Export		97) Settings		Page 1/4		Historical Price Table	
Range	06/24/2019	-	01/23/2020	Period	Daily	High	109.640 on	01/21/20	
Market	Last Price	Mid YTM	Currency	USD	Low	103.180 on	09/25/19		
View	Price Table	Source	BGN	Average	106.448	5.775			
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 01/24/20			Fr 01/03/20	108.626	5.334	Fr 12/13/19	107.972	5.466	
Th 01/23/20	109.498	5.162	Th 01/02/20	108.671	5.327	Th 12/12/19	107.793	5.499	
We 01/22/20	109.512	5.162	We 01/01/20			We 12/11/19	107.808	5.498	
Tu 01/21/20	<b>H 109.640</b>	5.139	Tu 12/31/19	108.617	5.338	Tu 12/10/19	107.731	5.513	
Mo 01/20/20			Mo 12/30/19	108.709	5.322	Mo 12/09/19	107.778	5.504	
Fr 01/17/20	109.507	5.164	Fr 12/27/19	108.695	5.326	Fr 12/06/19	107.602	5.537	
Th 01/16/20	109.441	5.177	Th 12/26/19	108.673	5.330	Th 12/05/19	107.528	5.551	
We 01/15/20	109.339	5.198	We 12/25/19			We 12/04/19	107.399	5.577	
Tu 01/14/20	109.282	5.209	Tu 12/24/19	108.687	5.329	Tu 12/03/19	106.975	5.655	
Mo 01/13/20	109.242	5.217	Mo 12/23/19	108.574	5.350	Mo 12/02/19	106.614	5.723	
Fr 01/10/20	109.143	5.236	Fr 12/20/19	108.614	5.344	Fr 11/29/19	106.566	5.732	
Th 01/09/20	109.073	5.249	Th 12/19/19	108.517	5.363	Th 11/28/19			
We 01/08/20	108.838	5.294	We 12/18/19	108.309	5.402	We 11/27/19	106.564	5.733	
Tu 01/07/20	108.733	5.314	Tu 12/17/19	108.187	5.425	Tu 11/26/19	106.644	5.719	
Mo 01/06/20	108.652	5.329	Mo 12/16/19	108.031	5.454	Mo 11/25/19	106.710	5.708	

Fuente: Bloomberg

14.10. ANEXO 10. LTMCI 6 7/8 04/11/24 – Last Price y Mid Yield To Maturity.

LTMCI 6 7/8 04/11/24 $\$ \downarrow 31.234$ $+ .229$ 30.009 / 32.458 47.148 / 44.115									
At 16:59 Source BGN									
AN190981 Corp		9) Export		97) Settings		Page 1/4		Historical Price Table	
Range	06/24/2019	-	01/23/2020	Period	Daily	High	106.421 on	01/22/20	
Market	Last Price	Mid YTM	Currency	USD	Low	102.970 on	09/25/19		
View	Price Table	Source	BGN	Average	105.187	5.551			
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 01/24/20			Fr 01/03/20	105.789	5.335	Fr 12/13/19	106.107	5.272	
Th 01/23/20	106.399	5.160	Th 01/02/20	105.800	5.333	Th 12/12/19	106.019	5.295	
We 01/22/20	<b>H 106.421</b>	5.157	We 01/01/20			We 12/11/19	106.039	5.293	
Tu 01/21/20	106.386	5.167	Tu 12/31/19	105.884	5.314	Tu 12/10/19	105.999	5.304	
Mo 01/20/20			Mo 12/30/19	105.879	5.317	Mo 12/09/19	106.056	5.290	
Fr 01/17/20	106.291	5.193	Fr 12/27/19	105.960	5.298	Fr 12/06/19	105.998	5.306	
Th 01/16/20	106.276	5.197	Th 12/26/19	105.952	5.300	Th 12/05/19	105.904	5.330	
We 01/15/20	106.274	5.202	We 12/25/19			We 12/04/19	105.882	5.338	
Tu 01/14/20	106.227	5.215	Tu 12/24/19	105.988	5.293	Tu 12/03/19	105.573	5.417	
Mo 01/13/20	106.128	5.241	Mo 12/23/19	105.943	5.306	Mo 12/02/19	105.360	5.472	
Fr 01/10/20	106.052	5.261	Fr 12/20/19	106.100	5.267	Fr 11/29/19	105.350	5.475	
Th 01/09/20	105.966	5.284	Th 12/19/19	106.154	5.255	Th 11/28/19			
We 01/08/20	105.890	5.307	We 12/18/19	106.226	5.239	We 11/27/19	105.365	5.472	
Tu 01/07/20	105.798	5.331	Tu 12/17/19	106.197	5.247	Tu 11/26/19	105.356	5.477	
Mo 01/06/20	105.687	5.361	Mo 12/16/19	106.085	5.277	Mo 11/25/19	105.334	5.484	

Fuente: Bloomberg

14.11. ANEXO 11. PTC-A LATAIR 4.2 11/15/27 – Last Price y Mid Yield To Maturity.

LATAIR 4.2 11/15/27 \$ **84.963** +.657 83.771 / 86.155 .000 / .000  
At 16:59 -- X -- Source BGN

QZ091173 Corp % Export 97 Settings Page 1/4 Historical Price Table

LATAIR 4.2 11/15/27  
Range 11/12/2019 - 06/23/2020 Period Daily High 103.535 on 01/07/20  
Market Last Price Mid YTM Currency USD Low 72.758 on 05/29/20  
View Price Table Source BGN Average 88.806 6.129  
Net Chg -18.451 -17.84%

Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM
Fr 06/26/20			Fr 06/05/20	80.145	7.585	Fr 05/15/20		
Th 06/25/20			Th 06/04/20	78.490	7.917	Th 05/14/20		
We 06/24/20			We 06/03/20	74.264	8.801	We 05/13/20		
Tu 06/23/20	84.963	6.697	Tu 06/02/20	74.415	8.764	Tu 05/12/20		
Mo 06/22/20	84.306	6.819	Mo 06/01/20			Mo 05/11/20		
Fr 06/19/20	84.297	6.818	Fr 05/29/20 L	72.758	9.122	Fr 05/08/20		
Th 06/18/20	84.166	6.840	Th 05/28/20			Th 05/07/20		
We 06/17/20	84.145	6.835	We 05/27/20			We 05/06/20		
Tu 06/16/20	84.172	6.826	Tu 05/26/20			Tu 05/05/20		
Mo 06/15/20	79.098	7.824	Mo 05/25/20			Mo 05/04/20		
Fr 06/12/20	79.483	7.742	Fr 05/22/20			Fr 05/01/20		
Th 06/11/20	79.324	7.771	Th 05/21/20			Th 04/30/20		
We 06/10/20	80.101	7.604	We 05/20/20			We 04/29/20		
Tu 06/09/20	79.457	7.730	Tu 05/19/20			Tu 04/28/20		
Mo 06/08/20	80.427	7.532	Mo 05/18/20			Mo 04/27/20		

Suggested Functions YAS Get everything you need to price a bond FPA Analyze a security's forward price

Fuente: Bloomberg

14.12. ANEXO 12. PTC-B LATAIR 4.1/2 11/15/23 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LATAIR 4 1/2 11/15/2023 Corp HP Related Functions Menu ERIC EISNER

QZ091296 Corp % Export 97 Settings Page 1/17 Historical Price Table

LATAIR 4 1/2 11/15/23  
Range 08/10/2017 - 06/23/2020 Period Daily High 99.809 on 02/01/18  
Market Last Price Mid YTM Currency USD Low 52.498 on 06/17/20  
View Price Table Source BGN Average 89.811 8.469  
Net Chg -45.642 -46.23%

Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM
Fr 06/26/20			Fr 06/05/20			Fr 05/15/20		
Th 06/25/20			Th 06/04/20			Th 05/14/20		
We 06/24/20			We 06/03/20			We 05/13/20		
Tu 06/23/20	53.087	25.238	Tu 06/02/20			Tu 05/12/20		
Mo 06/22/20	53.083	25.217	Mo 06/01/20	64.014	18.498	Mo 05/11/20		
Fr 06/19/20	52.833	25.356	Fr 05/29/20			Fr 05/08/20		
Th 06/18/20	52.666	25.441	Th 05/28/20			Th 05/07/20		
We 06/17/20 L	52.498	25.480	We 05/27/20			We 05/06/20		
Tu 06/16/20			Tu 05/26/20			Tu 05/05/20		
Mo 06/15/20			Mo 05/25/20			Mo 05/04/20		
Fr 06/12/20			Fr 05/22/20			Fr 05/01/20		
Th 06/11/20			Th 05/21/20			Th 04/30/20		
We 06/10/20			We 05/20/20			We 04/29/20		
Tu 06/09/20			Tu 05/19/20			Tu 04/28/20		
Mo 06/08/20			Mo 05/18/20			Mo 04/27/20		

Suggested Functions DES Study in-depth information on a security CACT Corporate Action Search

Fuente: Bloomberg

### 14.13. ANEXO 13. Serie A LTMCI 5 1/4 06/01/22 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LTMCI 5 1/4 06/01/22 ↑106.050 +4.040 124.000 / 109.590 20.970 / 23.850									
At 10:43 Vol 2.0M 1.0M x 1.0M Source TLR1									
A0834081 Corp		9% Export		97) Settings		Page 1/4		Historical Price Table	
Range	07/05/2019	-	01/07/2020	Period	Daily	High	96.609 on	10/04/19	
Market	Last Price	Mid YTM		Currency	CLF	Low	93.232 on	11/15/19	
View	Price Table			Source	TLR1	Average	94.678	2.120	
				Net Chg	.426			0.45%	
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 01/10/20			Fr 12/20/19			Fr 11/29/19			
Th 01/09/20			Th 12/19/19			Th 11/28/19			
We 01/08/20			We 12/18/19	94.120	2.500	We 11/27/19			
Tu 01/07/20	94.920	2.200	Tu 12/17/19	94.167	2.480	Tu 11/26/19			
Mo 01/06/20	94.575	2.350	Mo 12/16/19	93.793	2.640	Mo 11/25/19			
Fr 01/03/20			Fr 12/13/19	93.699	2.680	Fr 11/22/19			
Th 01/02/20	94.401	2.420	Th 12/12/19	93.409	2.800	Th 11/21/19			
We 01/01/20			We 12/11/19			We 11/20/19	94.061	2.450	
Tu 12/31/19			Tu 12/10/19			Tu 11/19/19	93.945	2.500	
Mo 12/30/19			Mo 12/09/19			Mo 11/18/19	93.932	2.500	
Fr 12/27/19	94.086	2.550	Fr 12/06/19			Fr 11/15/19	L 93.232	2.800	
Th 12/26/19			Th 12/05/19	93.246	2.850	Th 11/14/19			
We 12/25/19			We 12/04/19	93.763	2.620	We 11/13/19			
Tu 12/24/19	94.173	2.500	Tu 12/03/19			Tu 11/12/19	93.565	2.640	
Mo 12/23/19			Mo 12/02/19			Mo 11/11/19			

Fuente: Bloomberg

### 14.14. ANEXO 14. Serie B LTMCI 5 3/4 01/01/28 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LTMCI 5 3/4 01/01/28 ↑32.400 +.030 35.000 / 32.980 10.450 / 11.710									
At 10:44 Vol 1.0M -- x 1.5M Source TLR1									
A0834221 Corp		9% Export		97) Settings		Page 1/3		Historical Price Table	
Range	07/17/2019	-	01/16/2020	Period	Daily	High	88.568 on	09/27/19	
Market	Last Price	Mid YTM		Currency	CLF	Low	74.490 on	11/15/19	
View	Price Table			Source	TLR1	Average	79.167	2.943	
				Net Chg	-.897			-1.09%	
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	
Fr 01/17/20			Fr 12/27/19			Fr 12/06/19	75.414	3.560	
Th 01/16/20	81.261	2.640	Th 12/26/19			Th 12/05/19	75.388	3.560	
We 01/15/20			We 12/25/19			We 12/04/19			
Tu 01/14/20			Tu 12/24/19			Tu 12/03/19			
Mo 01/13/20			Mo 12/23/19			Mo 12/02/19			
Fr 01/10/20			Fr 12/20/19	80.113	2.800	Fr 11/29/19			
Th 01/09/20			Th 12/19/19	80.096	2.800	Th 11/28/19			
We 01/08/20	80.214	2.800	We 12/18/19	80.083	2.800	We 11/27/19			
Tu 01/07/20	79.900	2.850	Tu 12/17/19	80.081	2.800	Tu 11/26/19			
Mo 01/06/20			Mo 12/16/19	78.344	3.080	Mo 11/25/19	77.409	3.210	
Fr 01/03/20			Fr 12/13/19			Fr 11/22/19	77.521	3.190	
Th 01/02/20			Th 12/12/19	76.863	3.320	Th 11/21/19			
We 01/01/20			We 12/11/19	76.551	3.370	We 11/20/19			
Tu 12/31/19			Tu 12/10/19	75.717	3.510	Tu 11/19/19	78.354	3.050	
Mo 12/30/19			Mo 12/09/19			Mo 11/18/19	77.428	3.200	

Fuente: Bloomberg



### 14.15. ANEXO 15. Serie C LTMCI 5 1/4 06/01/22 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LTMCI 5 1/4 06/01/22 ↑ 102.000 +.000 .000 / .000 24.660 / 25.620											
As of 22 Jun Vol 1.0M -- X -- Source TLR1											
A0834247 Corp		96) Export		97) Settings		Page 1/4		Historical Price Table			
Range	06/25/2019	01/02/2020	Period	Daily	High	96.721 on	10/09/19	Low	89.445 on	11/14/19	
Market	Last Price	Mid YTM	Currency	CLF	Average	94.670	2.145	Net Chg	.248	0.26%	
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM
Fr 01/03/20			Fr 12/13/19	93.719	2.670	Fr 11/22/19			Fr 11/22/19		
Th 01/02/20	94.441	2.400	Th 12/12/19			Th 11/21/19			Th 11/21/19		
We 01/01/20			We 12/11/19	93.406	2.800	We 11/20/19	93.948	2.500	We 11/20/19	93.948	2.500
Tu 12/31/19			Tu 12/10/19			Tu 11/19/19			Tu 11/19/19		
Mo 12/30/19			Mo 12/09/19			Mo 11/18/19	93.932	2.500	Mo 11/18/19	93.932	2.500
Fr 12/27/19	94.086	2.550	Fr 12/06/19			Fr 11/15/19	91.644	3.500	Fr 11/15/19	91.644	3.500
Th 12/26/19			Th 12/05/19	93.606	2.690	Th 11/14/19	89.445	4.480	Th 11/14/19	89.445	4.480
We 12/25/19			We 12/04/19			We 11/13/19			We 11/13/19		
Tu 12/24/19			Tu 12/03/19			Tu 11/12/19			Tu 11/12/19		
Mo 12/23/19	94.157	2.500	Mo 12/02/19			Mo 11/11/19			Mo 11/11/19		
Fr 12/20/19			Fr 11/29/19			Fr 11/08/19			Fr 11/08/19		
Th 12/19/19			Th 11/28/19			Th 11/07/19			Th 11/07/19		
We 12/18/19	94.120	2.500	We 11/27/19			We 11/06/19			We 11/06/19		
Tu 12/17/19			Tu 11/26/19			Tu 11/05/19			Tu 11/05/19		
Mo 12/16/19			Mo 11/25/19			Mo 11/04/19			Mo 11/04/19		

Fuente: Bloomberg

### 14.16. ANEXO 16. Serie D LTMCI 5 3/4 01/01/28 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LTMCI 5 3/4 01/01/28 ↑ 32.400 +.030 35.000 / 32.980 10.450 / 11.710											
At 10:44 Vol 1.0M -- X 1.5M Source TLR1											
A0834221 Corp		96) Export		97) Settings		Page 1/3		Historical Price Table			
Range	07/17/2019	01/16/2020	Period	Daily	High	88.568 on	09/27/19	Low	74.490 on	11/15/19	
Market	Last Price	Mid Y	Currency	CLF	Average	79.167	2.943	Net Chg	-.897	-1.09%	
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM
Fr 01/17/20			Fr 12/27/19			Fr 12/06/19	75.414	3.560	Fr 12/06/19	75.414	3.560
Th 01/16/20	81.261	2.640	Th 12/26/19			Th 12/05/19	75.388	3.560	Th 12/05/19	75.388	3.560
We 01/15/20			We 12/25/19			We 12/04/19			We 12/04/19		
Tu 01/14/20			Tu 12/24/19			Tu 12/03/19			Tu 12/03/19		
Mo 01/13/20			Mo 12/23/19			Mo 12/02/19			Mo 12/02/19		
Fr 01/10/20			Fr 12/20/19	80.113	2.800	Fr 11/29/19			Fr 11/29/19		
Th 01/09/20			Th 12/19/19	80.096	2.800	Th 11/28/19			Th 11/28/19		
We 01/08/20	80.214	2.800	We 12/18/19	80.083	2.800	We 11/27/19			We 11/27/19		
Tu 01/07/20	79.900	2.850	Tu 12/17/19	80.081	2.800	Tu 11/26/19			Tu 11/26/19		
Mo 01/06/20			Mo 12/16/19	78.344	3.080	Mo 11/25/19	77.409	3.210	Mo 11/25/19	77.409	3.210
Fr 01/03/20			Fr 12/13/19			Fr 11/22/19	77.521	3.190	Fr 11/22/19	77.521	3.190
Th 01/02/20			Th 12/12/19	76.863	3.320	Th 11/21/19			Th 11/21/19		
We 01/01/20			We 12/11/19	76.551	3.370	We 11/20/19			We 11/20/19		
Tu 12/31/19			Tu 12/10/19	75.717	3.510	Tu 11/19/19	78.354	3.050	Tu 11/19/19	78.354	3.050
Mo 12/30/19			Mo 12/09/19			Mo 11/18/19	77.428	3.200	Mo 11/18/19	77.428	3.200

Fuente: Bloomberg

### 14.17. ANEXO 17. Serie E LTMCI 3.6 04/15/29 – Last Price y Mid Yield To Maturity

LTMCI 3.6 04/15/29 ↑21.850 -3.150 38.000 / 22.530 5.850 / 16.680													
As of 22 Jun Vol 2.5M 5.0M x 5.0M Source TLR1													
ZS870557 Corp				96) Export				97) Settings				Page 1/4 Historical Price Table	
LTMCI 3.6 04/15/29													
Range		07/03/2019 - 01/16/2020		Period		Daily		High		86.268 on 10/01/19			
Market		Last Price		Mid YTM		Currency		CLF		Low		71.130 on 11/29/19	
View		Price Table		Source		TLR1		Average		79.156		2.518	
								Net Chg				-0.86%	
Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM	Date	Last Price	Mid YTM		
Fr 01/17/20			Fr 12/27/19	77.005	2.850	Fr 12/06/19							
Th 01/16/20	78.299	2.680	Th 12/26/19			Th 12/05/19							
We 01/15/20	77.596	2.780	We 12/25/19			We 12/04/19							
Tu 01/14/20			Tu 12/24/19			Tu 12/03/19							
Mo 01/13/20			Mo 12/23/19			Mo 12/02/19	71.790	3.600					
Fr 01/10/20			Fr 12/20/19			Fr 11/29/19	71.130	3.700					
Th 01/09/20			Th 12/19/19			Th 11/28/19							
We 01/08/20			We 12/18/19	76.943	2.850	We 11/27/19							
Tu 01/07/20			Tu 12/17/19	76.513	2.910	Tu 11/26/19	80.404	2.350					
Mo 01/06/20			Mo 12/16/19			Mo 11/25/19							
Fr 01/03/20			Fr 12/13/19	73.520	3.350	Fr 11/22/19							
Th 01/02/20			Th 12/12/19	71.859	3.600	Th 11/21/19							
We 01/01/20			We 12/11/19			We 11/20/19							
Tu 12/31/19			Tu 12/10/19			Tu 11/19/19							
Mo 12/30/19			Mo 12/09/19			Mo 11/18/19							

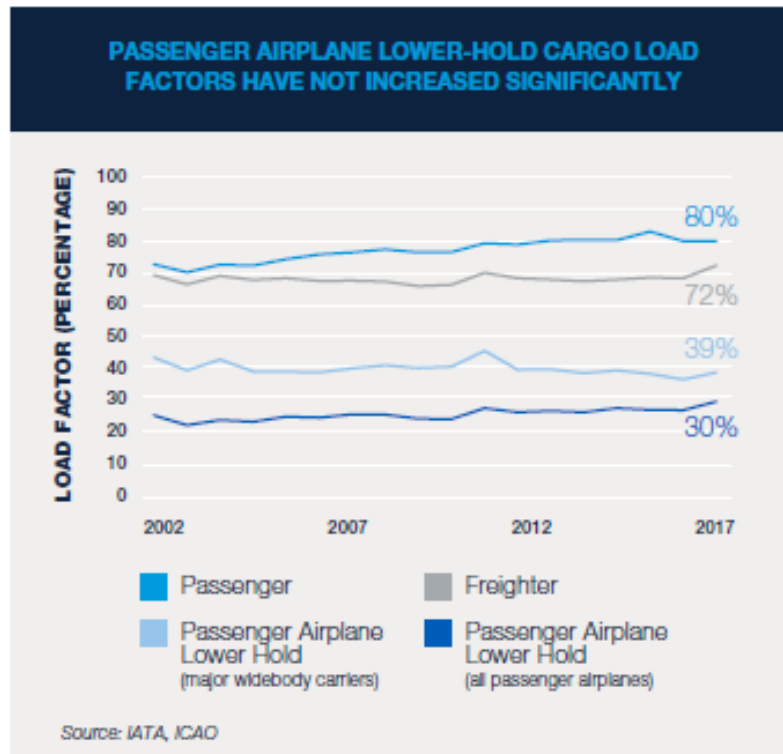
Fuente: Bloomberg

**14.18. ANEXO 18.- IATA (International Air Traffic Association) – Industry Statistics Fact Sheet – December 2019**

December 2019

System-wide global commercial airlines	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020F
<b>REVENUES, \$ billion</b>	<b>767</b>	<b>721</b>	<b>709</b>	<b>755</b>	<b>812</b>	<b>838</b>	<b>872</b>
% change	6.5	-6.1	-1.6	6.5	7.6	3.2	4.0
Passenger, \$ billion	538	509	498	534	561	567	581
Cargo, \$ billion	92.9	83.8	80.8	95.9	111.3	102.3	101.2
Traffic volumes							
Passenger growth, rpk, %	6.0	7.4	7.4	8.1	7.4	4.2	4.1
Sched passenger numbers, millions	3,328	3,569	3,817	4,095	4,378	4,540	4,723
Cargo growth, ftk+mtk, %	5.8	2.3	3.6	9.7	3.4	-3.3	2.0
Freight tonnes, millions	54.0	54.8	57.0	61.5	63.3	61.2	62.4
World economic growth, %	2.8	2.8	2.6	3.2	3.1	2.5	2.7
Passenger yield, %	-5.4	-11.9	-8.8	-0.8	-2.1	-3.0	-1.5
Cargo yield %	-4.7	-11.9	-6.9	8.1	12.3	-5.0	-3.0
<b>EXPENSES, \$ billion</b>	<b>731</b>	<b>659</b>	<b>649</b>	<b>698</b>	<b>766</b>	<b>796</b>	<b>823</b>
% change	5.3	-10.0	-1.5	7.6	9.7	3.8	3.5
Fuel, \$ billion	224	175	135	149	180	188	182
% of expenses	30.6	26.5	20.9	21.4	23.5	23.7	22.1
Crude oil price, Brent, \$/b	99.9	53.9	44.6	54.9	71.6	65.0	63.0
Jet kerosene price, \$/b	114.8	66.7	52.1	66.7	86.1	77.0	75.6
Fuel consumption, billion gallons	77	81	85	90	95	96	98
CO2 emissions, million tonnes	733	774	812	860	905	915	936
Non-fuel, \$ billion	507	484	513	549	586	607	641
cents per atk (non-fuel unit cost)	43.3	38.8	38.7	39.0	39.3	39.5	39.9
% change	3.7	-10.3	-0.3	0.8	0.6	0.5	1.1
Capacity growth, atk, %	5.3	6.3	6.4	6.1	6.1	3.0	4.5
Flights, million	33.0	34.0	35.2	36.4	38.1	39.0	40.3
Break-even weight load factor, %	65.3	62.4	62.5	64.6	66.0	65.9	65.0
Weight load factor achieved, %	68.5	68.3	68.3	69.8	69.9	69.4	68.9
Passenger load factor achieved, %	80.0	80.5	80.4	81.5	81.9	82.4	82.0
<b>OPERATING PROFIT, \$ billion</b>	<b>35.5</b>	<b>62.0</b>	<b>60.1</b>	<b>56.6</b>	<b>45.9</b>	<b>42.5</b>	<b>48.2</b>
% margin	4.6	8.6	8.5	7.5	5.7	5.1	5.5
<b>NET PROFIT, \$ billion</b>	<b>13.8</b>	<b>36.0</b>	<b>34.2</b>	<b>37.6</b>	<b>27.3</b>	<b>25.9</b>	<b>29.3</b>
% margin	1.8	5.0	4.8	5.0	3.4	3.1	3.4
per departing passenger, \$	4.1	10.1	9.0	9.2	6.2	5.7	6.2
<b>RETURN ON INVESTED CAPITAL, %</b>	<b>5.4</b>	<b>7.9</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>

### 14.19. ANEXO 19.- BOEING World AIR CARGO 2018-2037



## 14.20. ANEXO 20.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 0.5%

Ko	7,29%
g	0,50%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 12.352.378</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 13.154.454</b>	
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 9.252.873</b>	
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 12.016.436</b>					

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 12.016.436	\$ 8.997.185.933
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 12.743.993</b>	<b>\$ 9.541.937.550</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 5.550.436</b>	<b>\$ 4.155.833.682</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>9,15</b>	<b>6.848</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

## 14.21. ANEXO 21.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 0.75%

Ko	7,29%
g	0,75%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 12.824.564</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 13.626.640</b>	
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 9.585.010</b>	
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 12.348.572</b>					

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 12.348.572	\$ 9.245.869.820
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 13.076.130</b>	<b>\$ 9.790.621.437</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 5.882.573</b>	<b>\$ 4.404.517.569</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>9,69</b>	<b>7.258</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

## 14.22. ANEXO 22.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.00%

Ko	7,29%
g	1,00%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 13.334.284</b>	<b>\$ -</b>
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 14.136.360</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 9.943.548</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 12.707.110</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 12.707.110	\$ 9.514.321.901
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 13.434.668</b>	<b>\$ 10.059.073.518</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 6.241.111</b>	<b>\$ 4.672.969.650</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>10,28</b>	<b>7.700</b>
<b>Precio por acción Cierre Búrsatil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

## 14.23. ANEXO 23.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.25%

Ko	7,29%
g	1,25%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 13.886.200</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 14.688.276</b>	
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 10.331.767</b>	
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 13.095.329</b>					

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 13.095.329	\$ 9.804.996.837
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 13.822.887</b>	<b>\$ 10.349.748.453</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 6.629.330</b>	<b>\$ 4.963.644.585</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>10,92</b>	<b>8.179</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia



## 14.24. ANEXO 24.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.50%

Ko	7,29%
g	1,50%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 14.485.777</b>	<b>\$ -</b>
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 15.287.853</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 10.753.511</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 13.517.073</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 13.517.073	\$ 10.120.773.234
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 14.244.631</b>	<b>\$ 10.665.524.851</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 7.051.074</b>	<b>\$ 5.279.420.983</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>11,62</b>	<b>8.699</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

## 14.25. ANEXO 25.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 1.75%

Ko	7,29%
g	1,75%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 15.139.467</b>	
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 15.941.543</b>	
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 11.213.318</b>	
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 13.976.880</b>					

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 13.976.880	\$ 10.465.049.307
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 14.704.438</b>	<b>\$ 11.009.800.924</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 7.510.881</b>	<b>\$ 5.623.697.056</b>

Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>12,38</b>	<b>9.267</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

## 14.26. ANEXO 26.- SIMULACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN INCORPORANDO UNA TASA DE CRECIMIENTO 2.00%

Ko	7,29%
g	2,00%

Ítem	Unidades en MUS\$					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025-
Ganancia/Pérdida del Ejercicio	\$ 275.679	\$ 279.701	\$ 283.782	\$ 287.922	\$ 292.123	\$ 296.385
Depreciación	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465	\$ 1.389.465
Amortización	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511	\$ 80.511
Otros Ingresos, por funcion	\$ -427.124	\$ -433.355	\$ -439.678	\$ -446.092	\$ -452.601	\$ -459.204
Otros Egresos, por funcion	\$ 398.393	\$ 404.205	\$ 410.102	\$ 416.085	\$ 422.156	\$ 428.315
Diferencias de cambio	\$ 36.177	\$ 36.704	\$ 37.240	\$ 37.783	\$ 38.334	\$ 38.894
Resultado por unidades de reajuste	\$ 8.050	\$ 8.168	\$ 8.287	\$ 8.408	\$ 8.531	\$ 8.655
Ingresos Financieros	\$ -40.825	\$ -41.420	\$ -42.025	\$ -42.638	\$ -43.260	\$ -43.891
Costos Financieros	\$ 577.598	\$ 586.025	\$ 594.574	\$ 603.249	\$ 612.050	\$ 620.980
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>\$ 2.297.924</b>	<b>\$ 2.310.003</b>	<b>\$ 2.322.259</b>	<b>\$ 2.334.693</b>	<b>\$ 2.347.309</b>	<b>\$ 2.360.109</b>
Inversión en Reposición	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058	\$ -516.058
Inversión en Activo Fijo	\$ -935.092	\$ -948.735	\$ -976.620	\$ -990.868	\$ -1.005.325	\$ -1.005.325
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 0	\$ -22.836	\$ -23.169	\$ -23.507	\$ -23.850	\$ 0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 802.076</b>	<b>\$ 838.726</b>
<b>Valor Terminal</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 15.854.943</b>	<b>\$ -</b>
<b>Flujo de Caja Libre Total</b>	<b>\$ 846.774</b>	<b>\$ 822.375</b>	<b>\$ 806.412</b>	<b>\$ 804.260</b>	<b>\$ 16.657.019</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente FCL</b>	<b>\$ 789.238</b>	<b>\$ 714.416</b>	<b>\$ 652.949</b>	<b>\$ 606.959</b>	<b>\$ 11.716.585</b>	<b>\$ -</b>
<b>Valor Presente Total FCL</b>	<b>\$ 14.480.148</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>

CLP/USD Cierre Diciembre 2019	748,74
-------------------------------	--------

Ítem	MUS\$	MCLP\$
Valor Presente de los Activos	\$ 14.480.148	\$ 10.841.865.652
Déficit de Capital de Trabajo	\$ -304.003	\$ -227.619.366
Activos Prescindibles	\$ 1.031.561	\$ 772.370.983
<b>Activos Total</b>	<b>\$ 15.207.705</b>	<b>\$ 11.386.617.269</b>
Deuda Financiera	\$ -7.193.557	\$ -5.386.103.868
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>\$ 8.014.148</b>	<b>\$ 6.000.513.400</b>


Ítem	US\$ <sup>(1)</sup>	CLP\$ <sup>(2)</sup>
Cantidad de acciones free float	606.874.525	606.874.525
<b>Precio por acción</b>	<b>13,21</b>	<b>9.888</b>
<b>Precio por acción Cierre Bursátil (30/12/2019)</b>	<b>10,16</b>	<b>7.545</b>

(1) Precio del ADR de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil NYSE.

(2) Precio de la acción de LATAM AIRLINES GROUP SA en la plaza bursátil S&P IPSA.

Fuente: Elaboración Propia

**14.27. ANEXO 27.- PRECIO DE LA ACCIÓN DE LATAM AIRLINES GROUP S.A. del cierre bursátil 30/12/2019. Ticker LTM.SN**

yahoo! finance		Search for news, symbols or companies				
Jan 10, 2020	7,435.10	7,599.00	7,410.00	7,435.10	7,434.77	198,155
Jan 09, 2020	7,580.00	7,631.20	7,519.10	7,580.00	7,579.66	117,255
Jan 08, 2020	7,645.30	7,645.30	7,370.00	7,645.30	7,644.96	2,326,763
Jan 07, 2020	7,454.90	7,700.00	7,359.10	7,454.90	7,454.57	61,562
Jan 06, 2020	7,675.00	7,810.00	7,600.00	7,675.00	7,674.66	153,283
Jan 03, 2020	7,809.80	7,809.80	7,638.90	7,809.80	7,809.45	242,763
Jan 02, 2020	7,800.00	7,930.00	7,600.00	7,800.00	7,799.65	135,980
Dec 30, 2019	7,545.00	7,650.00	7,300.00	7,545.00	7,544.66	26,640
Dec 27, 2019	7,600.00	7,760.00	7,550.00	7,600.00	7,599.66	35,531
Dec 26, 2019	8,000.00	8,250.00	7,700.00	8,000.00	7,999.64	5,832
Dec 24, 2019	8,300.00	8,600.00	8,250.00	8,300.00	8,299.63	39,982
Dec 23, 2019	8,525.00	8,801.00	8,279.90	8,525.00	8,524.62	32,620
Dec 20, 2019	8,800.00	9,000.00	8,710.00	8,800.00	8,799.61	285,062

14.28. ANEXO 28.- YANKEE BOND 144 A 2024

<b>Ítem</b>	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	<b>LTMCI 6 7/8 4/11/24 REGS Corp</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>AN1909810 (ID Number Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>06-04-2017</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>700.000.000</b>
<b>Moneda</b>	<b>USD</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>Extranjera Regulation S (Euro-Dollar)</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>11-04-2024</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Bullet</b>
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	<b>6,875% anual (30/360)</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Semestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>14</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Financiar fines corporativos generales de LATAM.</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>B+ / B+ ( S&amp;P / Fitch)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	<b>6,875% anual (Fuente Bloomberg y Offering Memorandum del bono)</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>100</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>105,884 sobre la par con un Mid YTM de 5,314% (31-dic-2019)</b>

Fuente: Bloomberg al 31 de diciembre 2019 y sitio de Relación con Inversionistas de la compañía.

14.29. ANEXO 29.- PASS THROUGH CERTIFICATE 2027 CLASS A

<b>Ítem</b>	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	<b>LATAIR 4,2 11/15/27 Corp</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>QZ0911730 (ID Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>29 de Mayo 2015</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>845.213.000</b>
<b>Moneda</b>	<b>USD</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>Global - Pass Through Certificate (PTC)</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>15-11-2027</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Francés (Amortización calculada mediante el Expected Pool Factor)</b>
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	<b>4,2% Anual</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Trimestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>50</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Financiar 11 nuevos Airbus A321-200 y 2 nuevos Airbus A350-900</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>BBB+ / A3 (S&amp;P / Moody's)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	<b>4,2% Anual (Bloomberg y Offering Memorandum)</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>100,00 (a la par)</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>100,00 (a la par). Se transa a 103,78 con un Yield de 3,64% (25-feb-2020)</b>

Fuente: Bloomberg al 25 de febrero 2020 y sitio de Relación con Inversionistas la compañía.

**14.30. ANEXO 30.- PASS THROUGH CERTIFICATE 2023 CLASS B**

<b>Ítem</b>	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	<b>LATAIR 4 1/2 11/15/23 Corp</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>QZ0912969 (ID Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>29 de Mayo 2015</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>175.610.000</b>
<b>Moneda</b>	<b>USD</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>Global - Pass Through Certificate (PTC)</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>15-11-2023</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Francés</b>
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	<b>4,5% Anual</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Trimestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>34</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Financiar 11 nuevos Airbus A321-200 y 2 nuevos Airbus A350-900</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>BB+ / Ba1 (S&amp;P / Fitch)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	<b>4,5% anual</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>176.049.025,00</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>Se transa a 101,28 con un MID Yield To Maturity de 4,13 (25-feb-2020) -</b>

Fuente: Bloomberg al 25 de febrero 2020 y sitio de Relación con Inversionistas la compañía para todos los bonos de la compañía.

14.31. ANEXO 31.- Bono Local UF Serie A

<b>Ítem</b>	<b>Observaciones</b>
<b>Bono</b>	<b>LTMCI 5 1/4 06/01/22</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>AO834081 Corp (ID Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>1 de junio 2017</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>2,500,000</b>
<b>Moneda</b>	<b>UF</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>Bono Local en UF</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>1 de junio 2022</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Bullet</b>
<b>Tasa Cupón (kd)</b>	<b>5,25%</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Semestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>10</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Rescate financiamientos TAM</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>BBB+ (FITCH y FELLER)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)</b>	<b>No es Público</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>No es Público</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>94,086(bajo la par) a un MID YTM de 2,55% (27-12-2019)</b>

Fuente: Bloomberg al 27 de diciembre 2019.



#### 14.32. ANEXO 32.- Bono Local UF Serie B

<i>Ítem</i>	<i>Observaciones</i>
Bono	LTMCI 5 3/4 01/01/28
Nemotécnico	AO834221 Corp (ID Bloomberg)
Fecha de Emisión	1 de junio 2017
Valor Nominal (VN o D)	2.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Bono Local en UF
Fecha de Vencimiento	1 de enero 2028
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	24
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Rescate financiamientos TAM
Clasificación de Riesgo	BBB+ (FITCH y FELLER)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_p$ )	No es Público
Precio de venta el día de la emisión.	No es Público
Valor de Mercado	80,113(bajo la par) a un MID YTM de 2,800% (20-12-2019)

Fuente: Bloomberg al 20 de diciembre 2019.

### 14.33. ANEXO 33.- Bono Local UF Serie C

<i>Ítem</i>	<i>Observaciones</i>
Bono	LTMCI 5 1/4 06/01/22
Nemotécnico	AO834247 Corp (ID Bloomberg)
Fecha de Emisión	01 de junio 2017
Valor Nominal (VN o D)	1,850,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Bono Local en UF
Fecha de Vencimiento	1 de junio 2022
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Rescate financiamientos TAM
Clasificación de Riesgo	BBB+ (FITCH y FELLER)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_p$ )	No es Público
Precio de venta el día de la emisión.	No es Público
Valor de Mercado	94,086(bajo la par) a un MID YTM de 2,550% (27-12-2019)

Fuente: Bloomberg al 27 de diciembre 2019.

**14.34. ANEXO 34.- Bono Local UF Serie D**

<i>Ítem</i>	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	<b>LTMCI 5 3/4 01/01/28</b>
<b>Nemotécnico</b>	<b>AX066860 Corp (ID Bloomberg)</b>
<b>Fecha de Emisión</b>	<b>01 de junio 2017</b>
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	<b>1,850,000</b>
<b>Moneda</b>	<b>UF</b>
<b>Tipo de Colocación</b>	<b>Bono Local en UF</b>
<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>1 de enero 2028</b>
<b>Tipo de Bono</b>	<b>Bullet</b>
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	<b>5.75%</b>
<b>Periodicidad</b>	<b>Semestral</b>
<b>Número de pagos (N)</b>	<b>22</b>
<b>Periodo de Gracia</b>	<b>0</b>
<b>Motivo de la Emisión</b>	<b>Rescate financiamientos TAM</b>
<b>Clasificación de Riesgo</b>	<b>BBB+ (FITCH y FELLER)</b>
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_p</math>)</b>	<b>No es Público</b>
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	<b>No es Público</b>
<b>Valor de Mercado</b>	<b>80,113 (bajo la par) a un MID YTM de 2,80% (20-12-2019)</b>

Fuente: Bloomberg al 20 de diciembre 2019.

#### 14.35. ANEXO 35.- Bono Local UF Serie E

<i>Ítem</i>	<i>Observaciones</i>
Bono	LTMCI 3,6 04/15/29
Nemotécnico	ZS870557 Corp (ID Bloomberg)
Fecha de Emisión	15 de abril 2019
Valor Nominal (VN o D)	5,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Bono Local en UF
Fecha de Vencimiento	15 de abril 2029
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,6%
Periodicidad	A vencimiento
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Rescate financiamientos TAM
Clasificación de Riesgo	BBB+ (FITCH y FELLER)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_p$ )	2,73%
Precio de venta el día de la emisión.	No es Público
Valor de Mercado	77,005 (bajo la par) a un MID YTM de 2,85% (27-12-2019)

Fuente: Bloomberg al 27 de diciembre 2019 y Memoria Anual 2019 LATAM AIRLINES GROUP S.A.