



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS

**“PROYECTO DE ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LA
AEROLÍNEA LAN CHILE”**

**Proyecto de Graduación previo a la obtención del título de
Economista con Mención en Gestión Empresarial, especialización
Finanzas y Marketing**

Presentado por:
Luis Angelo Guerra Serrano
Angel Fabián Llerena Rodríguez
Ingrid Mireya Williams Vargas

Guayaquil, agosto del 2004.

A Dios por darme la vida y guiar mi camino por el sendero del bien.

A mis padres por apoyarme en todo momento.

A mis hermana por estar siempre conmigo.

A la Msc. Maria Elena Romero por el apoyo brindado para la tesis.

L.A.G.S .

**A Dios por guiarme en el buen camino.
A mis padres y hermana por brindarme todo su apoyo.
A Ingrid Moncayo, por su ayuda incondicional.**

A.F.L.R..

**A Dios, mis padres y hermanos.
A Mercedes Baño por su amistad incondicional**

I.M.W.V.

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad de este proyecto nos corresponde exclusivamente y el patrimonio intelectual del mismo a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Fabián Llerena Rodriguez

Luis Guerra Serrano

Ingrid Williams Vargas

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

Ing. Omar Maluk Salem

**Director del Instituto de Ciencias Humanísticas y Económicas de la
ESPOL**

MSc. María Elena Romero

Directora de Tesis

Ing. Galo Orellana

Vocal Principal

Msc. Washington Macias

Vocal Principal

ÍNDICE GENERAL

Índice General

Índice de Cuadros

Índice de Gráficos

Índice de Figuras

Título de Anexos

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 Síntesis histórica	20
1.2 Cronograma histórico	22
1.3 Principales ejecutivos de la aerolínea	24
1.4 Descripción de las operaciones de negocios.....	24
1.5 Mapa de rutas	28
1.6 Clases de servicio	29
1.6.1 primera clase	29
1.6.2 clase ejecutiva	30
1.6.3 clase turista	30
1.6.3.1 Características clase turista Airbus a340	31
1.6.3.2 Características clase turista Boeing 767-300	32

1.6.4 salón Vip Neruda	32
1.7 Filiales de Lan Chile	34
1.7.1 Ladeco S.A	34
1.7.2 Inversiones Lan S. A	35
1.7.3 Sistemas de distribución Amadeus Chile S.A.	35
1.7.4 Inmobiliaria Aeronáutica S.A.	36
1.7.5 Lan Courier S.A.....	36
1.7.6 Comercial Master House	37
1.7.7 Lan Cargo Group	38
1.7.8 Lan Pax Group	39
1.7.9 Lan Card	40
1.7.10 Lan Perú	41
1.8. Política financiera	42
1.9. Estrategia equilibrista	44
1.10. Asociaciones de peso	45
1.11. Riesgos acertados	47
1.11.1 Factores de riesgo	49

II. VALORACIÓN FINANCIERA

2.1 Justificación	52
2.2 Descripción de las principales cuentas del balance	53

2.3 Antecedentes de la empresa	87
2.3.1 Activos	87
2.3.2 Pasivos y Patrimonio	88
2.3.3 Estado de Resultados	89
2.4 Estudio de las principales cuentas del balance	90
2.4.1 Total de activos	90
2.4.2 Activos fijos	91
2.4.3 Total otros activos	92
2.5 Estudio de los pasivos	93
2.5.1 Total pasivo circulante.....	93
2.5.2 Pasivo a largo plazo	94
2.6 Estudio del patrimonio	95
2.7 Estudio del estado de resultados.....	96
2.7.1 Resultado operacional.....	96
2.7.2 Resultado no operacional	97
2.7.3 Ingresos de explotación	99
2.7.4 Costos de explotación y gastos administrativos	100
2.8 Índices financieros	103
2.9 Introducción del método de valoración	106
2.10 Justificación del método de valoración.....	108
2.11 Método de flujo de efectivo descontado	109
2.12 Determinación de las tasas de variación promedio	110

2.13 Determinación de las tasas de crecimiento	112
2.14 Determinación del patrimonio a valor de mercado	114
2.15 Determinación del beta de la empresa	118
2.16 Determinación de la tasa de descuento	119
2.17 Proyección de flujos de caja	123
2.18 Resultados obtenidos	128
2.19 Sensibilización de variables.....	132
2.20 Correlación de variable	142

III. ANÁLISIS DE MARKETING

3.1 Justificación.....	149
3.2 Análisis F.O.D.A	150
3.3 Matriz Boston Consulting Group	153
3.4 Fuerzas de Porter	157
3.5 Estrategias clave de Lan Chile	158
3.6 Participación de mercado internacional.....	160
3.7 Participación de servicio de pasajero domestico.....	161

IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

ANEXOS

BIBLIOGRAFIA

ÍNDICE DE CUADROS

		Página
Cuadro I	Cronograma Histórico	23
Cuadro II	Principales ejecutivos de la aerolínea Lan Chile.....	24
Cuadro III	Valores negociables	54
Cuadro IV	Instrumentos de renta fija	54
Cuadro V	Deudores a corto plazo.....	55
Cuadro VI	Existencias	56
Cuadro VII	Gastos pagados por anticipado.....	57
Cuadro VIII	Otros activos circulantes.....	58
Cuadro IX	Activos fijos	59
Cuadro X	Composición de la flota	61
Cuadro XI	Aeronaves arrendadas	62
Cuadro XII	Menor valor de inversiones	64
Cuadro XIII	Mayor valor de inversiones.....	65
Cuadro XIV	Detalle de inversiones	67
Cuadro XV	Documentos y cuentas empresas relacionadas	68
Cuadro XVI	Otros activos	69
Cuadro XVII	Cuentas por pagar	70
Cuadro XVIII	Provisiones de Lan Chile	72
Cuadro XIX	Deudores incobrables	73
Cuadro XX	Impuestos diferidos	74

Cuadro XXI	Obligaciones con bancos e instituciones	75
Cuadro XXII	Obligaciones con bancos e instituciones largo plazo	76
Cuadro XXIII	Documentos y cuentas con empresas relacionadas	77
Cuadro XXIV	Otros pasivos a largo plazo	78
Cuadro XXV	Capital suscrito y pagado	79
Cuadro XXVI	Número da acciones	79
Cuadro XXVII	Otras reservas	81
Cuadro XXVIII	Otros ingresos fuera de explotación	82

Cuadro XXIX	Otros egresos fuera de explotación	83
Cuadro XXX	Bases de conversión	85
Cuadro XXXI	Transacciones de venta con retroarrendamiento	86
Cuadro XXXII	Balance de los activos de la aerolínea	87
Cuadro XXXIII	Balance de los pasivos de la aerolínea	88
Cuadro XXXIV	Estado de resultados de la aerolínea	89
Cuadro XXXV	Total de activos	90
Cuadro XXXVI	Activos fijos	91
Cuadro XXXVII	Otros activos	92
Cuadro XXXVIII	Pasivo circulante	93
Cuadro XXXIX	Pasivo a largo plazo	94
Cuadro XL	Detalle del patrimonio	95
Cuadro XLI	Variaciones del resultado operacional	96
Cuadro XLII	Variaciones del resultado no operacional	97
Cuadro XLIII	Variaciones en las diferencias de cambio	98
Cuadro XLIV	Variaciones en los ingresos de explotación	99
Cuadro XLV	Variaciones en los costos de explotación	100
Cuadro XLVI	Índices financieros	103
Cuadro XLVII	Tasa de crecimiento proyectadas	111
Cuadro XLVIII	Tasas de crecimiento	112
Cuadro XLIX	Tasa de crecimiento ponderadas	113
Cuadro L	Cálculo del patrimonio a valor de mercado	114

Cuadro LI	Pasivos de Lan Chile que pagan interés	115
Cuadro LII	Cálculo de valores de activos de mercado	116
Cuadro LIII	Cálculo de la razón deuda sobre activos de mercado	117
Cuadro LIV	Deuda a largo plazo con su respectiva tasa	122
Cuadro LV	Flujo de caja proyectado	124
Cuadro LVI	Resultado operacional	125
Cuadro LVII	Resultado no operacional	125
Cuadro LVIII	Utilidad (perdida) líquida	126
Cuadro LIX	Utilidad (perdida) del ejercicio	126
Cuadro LX	Flujo de caja permanente	127
Cuadro LXI	Flujo de caja libre	128
Cuadro LXII	Cuadro comparativo de precios	131
Cuadro LXIII	Valor esperado total de la empresa	140
Cuadro LXIV	Valor esperado de la empresa con diferentes intervalos de confianza	142
Cuadro LXV	Cuadro de participación y posición en el mercado	156

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	Página
Gráfico I: Descripción de las operaciones de negocio de Lan chile	24
Gráfico II: Valor esperado total de la empresa.....	133
Gráfico III: Distribución de los Ingresos de explotación	134
Gráfico IV: Distribución de los Costos de explotación	135
Gráfico V: Distribución de los gastos de administración	136
Gráfico VI: Distribución de los gastos financieros	137
Gráfico VII: Distribución del Costo Promedio Ponderado	138
Gráfico VIII Distribución de la tasa de crecimiento	139
Gráfico IX: Correlación entre ingresos y gastos financieros.....	143
Gráfico X: Correlación entre ingresos y costos de explotación.	144
Gráfico XI: Correlación entre ingresos y gastos administrativos	145
Gráfico XII Correlación entre costos y gastos financieros	146

Gráfico XIII Correlación entre costos y gastos administrativos	147
Gráfico XIV Correlación entre gastos administrativos y financieros	148
Gráfico XV Matriz B.C.G.	155
Gráfico XVI Participación de mercado internacional	160
Gráfico XVII Participación de servicio de pasajero domestico	161

ÍNDICE DE FIGURAS:

	Página
Figura I: Rutas de Lan Chile	28
Figura II: Primera Clase	29
Figura III: Clase Turista Airbus A340	31
Figura IV: Clases Turista Boeing 767-300.....	32

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo I: Estado de resultado histórico Lan Chile

Anexo II: Determinación de las tasas de variación promedio

Anexo III: Proyección de tasas a 2,4 y 6 años

Anexo IV: Determinación del Beta de la empresa

Anexo V: Evolución de los precios de Lan Chile en adr

Anexo VI: Evolución de los precios de cierre de Lan Chile en el índice S &P 500

Anexo VII: Proyección de estado de resultados de Lan hasta el año 2009.

Anexo VIII: Resultado del valor esperado proyectado de la empresa.

Anexo IX: Cuadro comparativo de los precios de la acción de adr y el precio Proyectado.

INTRODUCCIÓN

La elección de valorar Lan Chile se basa en que esta compañía está calificada como aerolínea modelo en diversos sectores y tiene nominaciones por cumplimiento y seriedad en diversas rutas y atención.

El objetivo general del proyecto consiste en optimizar las decisiones de inversión de una empresa en marcha como Lan Chile utilizando conceptos teóricos, procedimientos técnicos y herramientas metodológicas computacionales para estar en capacidad de formular, evaluar, sensibilizar e interpretar correctamente los resultados de los proyectos de inversión.

El Objetivo específico:

- Analizar el valor futuro de la empresa mediante métodos tradicionales.

La formulación y evaluación de proyectos tomado como un proceso de generación de información sirve de apoyo a la actividad gerencial, éste ha alcanzado un posicionamiento indiscutible entre los instrumentos más empleados en la difícil tarea que constituye la toma de decisiones de inversión.

La metodología utilizada para la valoración de Lan Chile se basa en elementos teóricos y prácticos vinculados a la optimización de decisiones de inversión.

Es así que en el primer capítulo se hablará acerca de la síntesis histórica y sus principales áreas de negocio de Lan Chile describiendo los principales servicios y beneficios que ofrece esta aerolínea.

En el segundo capítulo se tratará con el desarrollo financiero y la valoración de Lan Chile. Para ello primero se realizará una breve descripción de las principales cuentas de los estados financieros, después se obtendrán las tasas de variación para proyectar los estados financieros, luego se procederá a encontrar el beta para calcular el costo de capital promedio ponderado. A continuación se obtendrá la tasa para descontar los flujos utilizando los criterios de Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM) y el de Modigliani y Miller. Por último se actualizarán los flujos con esta

tasa para obtener el Valor Esperado Proyectado de la empresa y el valor esperado residual de la misma, obteniendo el Valor Esperado Total de la Empresa se concluirá este capítulo con la sensibilización de estos datos.

Finalmente, en el tercer capítulo a partir de la valoración de Lan Chile se analizarán las principales estrategias de mercado con las cuales la aerolínea se ha posesionado. Después se realizará un análisis F. O. D. A para conocer sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas y un análisis B. C. G para conocer su participación e inversión, y por último se describirá su participación en el mercado con respecto a las demás empresas.

I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

A continuación se describirá información detallada de la aerolínea como la síntesis histórica, cronograma, ejecutivos de la aerolínea, principales áreas de negocio, servicios y beneficios que ofrece.

1.1 SÍNTESIS HISTÓRICA

- ➔ Lan Chile comenzó a operar en 1929 como Línea Aeropostal, iniciando vuelos entre Santiago y la nortina ciudad de Arica.

- ➔ Lan Chile estuvo en manos del Estado hasta 1989. En 1994 asumió la actual administración, cuyo primer aporte fue fortalecer el negocio de carga.

- ➔ En 1995 se llevó a cabo la compra de Ladeco permitiendo potenciar la red de destinos y frecuencias de Lan Chile.

- ➔ En 1997 se estandarizó la flota de pasajeros con aviones Boeing 767 y 737. Lan Chile se convirtió en la primera aerolínea latinoamericana en transar sus acciones en la Bolsa de Nueva York.

- ➔ En 1998 se integraron tres nuevos Boeing 767 – 300ER y un 767 – 300f cargueros, ampliándose la capacidad de transportar pasajeros y carga. El nuevo 767 – 300F carguero ha mejorado la eficacia de costos, operándolo con un 99% de puntualidad y con un factor de ocupación promedio de 80%

- ➔ En 1999 Duff & Phelps como empresa “Investment Grade” con una clasificación BBB otorga mayor flexibilidad y mejor acceso a los mercados de deuda y capitales. Para este año la aerolínea lanza su sucursal en Perú.

- ➔ En el 2000, Lan Chile se incorpora a Oneworld y realiza acuerdos estratégicos con la aerolínea Ecuatoriana de Ecuador.

- ➔ En el 2001, Lan Chile lanza Lan Express, se alía con la aerolínea europea Iberia y se inaugura una nueva terminal de carga en Miami.

- ➔ En el 2002, se crea Lan Ecuador.

- ➔ En los últimos años, Lan Chile se ha caracterizado por sus operaciones profesionales y su decidida voluntad en la lealtad del pasajero a través de la calidad de sus servicios. A su vez, la empresa ha crecido en forma sostenida, ofreciendo a sus clientes nuevos y mejores productos, aumentando la eficiencia en costos y logrando una mayor fortaleza financiera.

1. 2 CRONOGRAMA HISTÓRICO

A continuación se detalla resumidamente el cronograma histórico de Lan Chile:

CUADRO I

Cronograma Histórico

1929	Primer vuelo
1946	Primer vuelo a Argentina
1958	Primer vuelo a Estados Unidos
1964	Primeros aviones jet
1970	Primer vuelo a Europa
1989	Privatización
1994	Adquirida por los actuales accionistas mayoritarios Compra de East Air
1997	Compra de Ladeco Listado en la bolsa de comercio de Nueva York
1998	Inicio del programa de renovación de flota de carga Boeing 767
1999	Alianza con American Airlines Lanzamiento de Lan Perú
2000	Incorporación a Oneworld Inicio del programa de renovación de flota de pasajeros Airbus Adquisición de participaciones en Masair y Florida West
2001	Lanzamiento de Lan Express Alianza con Iberia Inauguración de terminal de carga en Miami Adquisición de participación en Absa
2002	Alianza con Quantas Alianza con Lufthansa cargo
2003	Lanzamiento Lan Ecuador Lanzamiento Lan Dominicana

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: Los autores

1.3 PRINCIPALES EJECUTIVOS DE LA AEROLÍNEA Lan CHILE

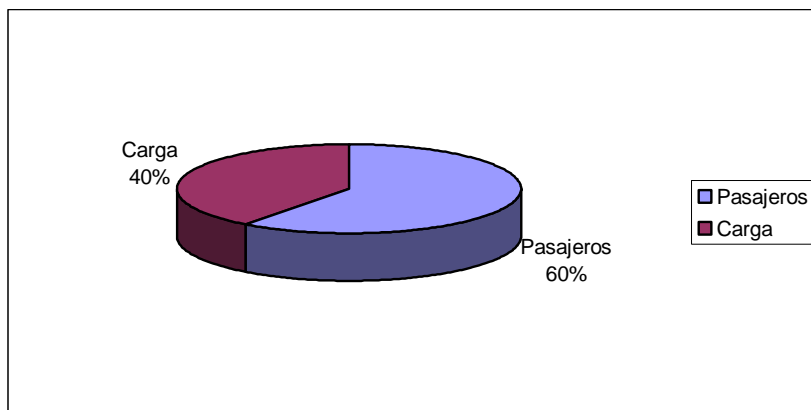
CUADRO II
Lista de los principales ejecutivos de la aerolínea

NOMBRE	CARGO	PROFESION
Jorge Awad Mehech	Presidente	
Enrique Cueto Plaza	Vicepresidente Ejecutivo	Ingeniero Comercial
Luis Ernesto Videla Berguecio	Gerente General	Ingeniero Comercial
Ignacio Cueto Plaza	Vicepresidente Pasajeros	Empresario
Armando Valdivieso Montes	Vicepresidente Carga	Ingeniero Civil
Susana Tonda Mitri	Vicepresidente Organización y Procesos	Ingeniero Comercial
Alejandro De la Fuente Goic	Vicepresidente Finanzas Corporativas	Ingeniero Agronomo Comercial
Carlos Prado Canepa	Vicepresidente Inversiones y Negocios Corporativos	Piloto
Marco Jofre Marin	Vicepresidente Operaciones, Ingenieria y Mantenimiento	Ingeniero Civil

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

1. 4 DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES DE NEGOCIO DE LAN CHILE

Gráfico I:
Porcentajes de operaciones de negocio de Lan Chile.



Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

Pasajeros : El servicio a los clientes, es un aspecto central de la propuesta de valor de Lan y constituye una ventaja competitiva de largo plazo.

En este negocio Lan se destaca por su red, la puntualidad, una atención a bordo cálida y profesional, catering de alto nivel, cabinas cómodas y con entretenimiento de alta tecnología. En las rutas de corto alcance se ha continuado con la incorporación de aviones de última generación y gran comodidad y que además cuentan con accesorios poco habituales para ese tipo de trayectos en América Latina, como video a bordo. En la flota de largo alcance, en tanto, Lan cuenta con asientos planos en primera clase, asientos con una inclinación de 152° en clase ejecutiva y con un sistema de entretenimiento de punta que incluye audio y video a pedido y juegos de computación en todos los asientos de la cabina.

Estos representan un **56.1% de los ingresos de explotación de la compañía**. El mercado al que se apunta aquí está compuesto por personas de negocios, familias y turistas. Se ofrecen servicios diferenciados de acuerdo a las necesidades de cada consumidor y de su poder adquisitivo. Es por esto que se cuenta con distintos tipos de servicios como: primera clase, business o clase turista.

Carga: El permanente foco que Lan ha puesto en el desarrollo de su negocio carguero se refleja tanto en la contribución que esta operación hace a los ingresos de Lan, como en el liderazgo de Lan Cargo del mercado latinoamericano de transporte de carga. Este éxito puede atribuirse a cuatro factores clave: una extensa red

regional, flexibilidad para adaptarse al mercado, eficiencia y un servicio de alta calidad..

Los ingresos por carga representan un **37% aproximadamente** del total de los **ingresos de explotación**. En el 2003 los ingresos en el negocio de carga llegaron a US \$ 602 millones. Adicionalmente, la red que Lan Cargo ha desarrollado a lo largo de América Latina tiene múltiples beneficios. En primer lugar, posibilita que la empresa integre de manera eficiente los flujos de exportaciones e importaciones en la región y opere así en forma efectiva sus aviones cargueros. Además, permite a Lan Cargo ofrecer una multiplicidad de destinos en la región y reduce la dependencia en mercados específicos. Esta red se basa en las rutas de pasajeros de Lan y en las operaciones de aviones cargueros de Lan Chile Cargo. Estas, a su vez, son complementadas por las rutas de empresas asociadas en Brasil (Absa) y México (Mas Air), y por importantes acuerdos comerciales con compañías como Lufthansa Cargo.

Lan Chile es una aerolínea de carga y pasajeros que ofrece una amplia variedad de productos y servicios relacionados con el transporte aéreo. En el área pasajeros, la Compañía vende sus servicios a todo tipo de clientes, como, por ejemplo, agentes de viaje y personas. En este segmento se opera bajo las marcas Lan Chile, Lan Express y Lan Perú. Adicionalmente, la Compañía comercializa productos anexos como ventas a bordo y servicios de turismo.

La Compañía se dedica también al transporte de todo tipo de carga para distintos tipos de clientes entre los que se cuentan freight forwarders e intermediarios.

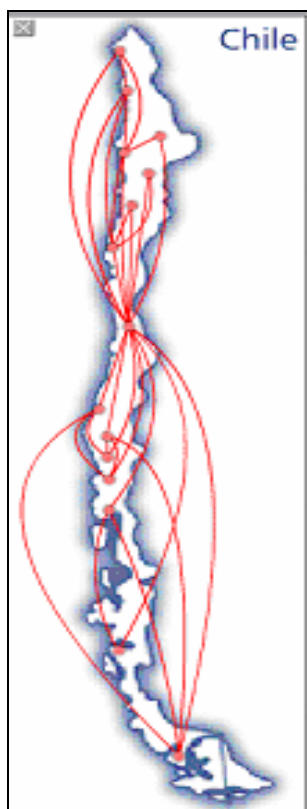
Los servicios en este segmento se comercializan bajo las marcas Lan Chile Cargo, South Florida Air Cargo, Prime Airport Services, Lan Courier y Lan Logistics.

Los principales activos de la Compañía son sus aviones y su edificio corporativo. La flota de Lan Chile se compone de aviones fabricados por Airbus Industrie o The Boeing Company que son propiedad de la empresa o que son arrendados a distintas firmas de leasing. A fin de optimizar la utilización de su flota Lan Chile arrienda algunos de sus aviones a otras compañías de transporte.

Lan Chile adquiere sus insumos como por ejemplo, combustible, alimentos y productos de abordo a una amplia gama de proveedores.

1.5 MAPA DE RUTAS

Figura I
Rutas de Chile



1.6 CLASES DE SERVICIO

Lan Chile posee tres clases de servicio de avanzado diseño y de últimos adelantos tecnológicos que permiten al cliente hacer del viaje una agradable experiencia. Estas clases de servicio se clasifican de la siguiente forma:

- ✓ **Primera Clase**
- ✓ **Clase Ejecutiva**
- ✓ **Clase Turista**

1.6.1 Primera Clase

Los pasajeros de primera clase dirigido a personas **de alto nivel social**, uno de los beneficios de esta clase es que pueden disfrutar de cómodos asientos.

**Figura II:
Primera Clase**



1.6.2 Clase Ejecutiva

El servicio de clase ejecutiva está dirigido a las personas que pertenecen al mundo de los negocios. Uno de los principales beneficios que se pueden obtener por medio de este tipo de servicio es el de **chequeo preferente**, donde el cliente obtiene una tarjeta de embarque de manera rápida y es atendido sin demora, su equipaje es despachado inmediatamente para que pueda llegar sin problemas a su destino.

1.6.3 Clase Turista

La **Clase Turista** cuenta con los últimos adelantos tecnológicos que permiten al cliente hacer del viaje una verdadera experiencia en comodidad y entretenimiento.

A continuación se detallan las características de los diferentes tipos que componen la clase turista como:

- ♦ **Airbus A340**
- ♦ **Boeing 767**

1. 6.3.1 Características Clase Turista Airbus A340

- ♦ Distancia entre asientos: 32 pulgadas.

- ♦ Ocho canales de video
- ♦ Diez canales de audio de alta fidelidad
- ♦ Once juegos interactivos
- ♦ Conexión de energía para computador
- ♦ Teléfono satelital individual
- ♦ Información de vuelo en tiempo real.
- ♦ Apoya cabeza ajustable en 6 posiciones.
- ♦ Pantalla de vídeo personal de cristal líquido de 6,4 pulgadas

Figura III:
Clase Turista Airbus A340



1.6.3.2 Características Clase Turista Boeing 767 – 300

- ♦ Distancia entre asientos: 32 pulgadas.
- ♦ Diez canales de audio.

Figura IV
Clase Turista Boeing 767-300



1. 6.4 SALÓN VIP NERUDA:

El salón VIP Neruda ha sido creado para los pasajeros de pasajeros de **Primera Clase y Clase Ejecutiva**, donde pueden gozar de un agradable **ambiente de trabajo, descanso y entretenimiento.**

El Salón VIP posee los siguientes servicios:

1) Centro de Negocios:

Equipado con la más avanzada tecnología. La cual incluye 12 estaciones de trabajo dotadas de computadores personales y con conexiones a Internet, fax, fotocopidora e impresora

2) Sala de reuniones:

Totalmente equipada para atender a un grupo de trabajo que desee aprovechar su tiempo de espera.

3) Conexiones:

Dentro del Salón VIP existen puntos de red para conectar computadores personales en distintos lugares. A ello se suman teléfonos para comunicaciones locales y llamadas internacionales.

4) Otras características:

- ❖ Baños totalmente equipados
- ❖ Televisión con cable y música ambiental durante todo el día.
- ❖ Servicios Gastronómicos.
- ❖ Cine, video, juegos y audio

1.7 FILIALES DE LAN CHILE

1.7.1 LADECO S . A



Constitución : Constituida por escritura pública de fecha 3 de septiembre de 1958, otorgada en la Notaría de Jaime García Palazuelos.

Objeto: Realizar y desarrollar por cuenta propia o ajena 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; actividades turísticas, de hotelería y demás complementarios a ellas, en cualquiera de sus formas, dentro y fuera del país; compra, venta, fabricación 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. Prestación de servicios y asesorías relacionadas 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 o fuera del país, y toda clase de actividades y servicios relacionados con el turismo, hotelería y demás actividades y bienes antes referidos.

1.7.2 INVERSIONES LAN S.A

Constitución: Constituida por escritura pública de fecha 23 de enero de 1990, otorgada en la Notaría de Humberto Quezada M.

Objeto: La Sociedad tiene por objeto realizar inversiones en toda clase de bienes, sean éstos 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.

1. 7.3 SISTEMAS DE DISTRIBUCION AMADEUS CHILE S . A .

Constitución : Se constituyó como una sociedad de responsabilidad limitada bajo el nombre de "Sistemas de Distribución y Reservas System One Chile Limitada", por escritura pública de fecha 28 de Enero de 1991, Notaría Aliro Veloso Muñoz

Objeto: El objeto de la sociedad es contratar, administrar, implementar y comercializar sistemas computacionales y en especial sistemas de reserva.

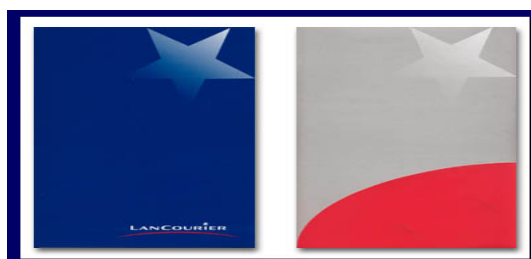
1. 7.4 INMOBILIARIA AERONAUTICA S . A .

Constitución : Es una Sociedad Anónima Cerrada, constituida mediante escritura pública de fecha 01 de agosto de 1995, otorgada en la Notaría de Gonzalo de la Cuadra

Fabres e inscrita en el Registro de Comercio de Santiago en el año 1995 y publicado en el Diario Oficial el día 14 de septiembre de 1995.

Objeto: El objeto social es realizar adquisiciones y enajenaciones de bienes raíces y de derechos sobre ellos; el desarrollo, planificación, enajenación y construcción de inmuebles y proyectos inmobiliarios; el arrendamiento, administración y cualquier otra forma de explotación de bienes raíces, ya sea por cuenta propia o de terceros.

1.7.5 LAN COURIER S . A .



Constitución: Constituida por escritura pública de fecha 12 de abril de 1996, otorgada en la Notaría de Gonzalo De la Cuadra Fabres, inscrita en el Registro de Comercio de Santiago del año 1996, y publicada en el Diario Oficial del día 6 de Mayo de 1996.

Objeto: Transporte de correspondencia, encomiendas y carga en general, por vía aérea, terrestre y marítima; la prestación de servicios de aeronavegación comercial, de mantenimiento, reparación y asistencia en tierra a aeronaves, de bodegaje, de manejo de carga, de agenciamiento de ventas de otros transportadores, y de asesoría técnica; compra, venta, arrendamiento, subarrendamiento y cualquier otra forma de uso, explotación y administración de aeronaves, sus partes, piezas, repuestos, lubricantes, combustibles y accesorios; explotación y administración de recintos aduaneros y

almacenes generales de depósito; formación, participación y administración de sociedades relacionadas o a fines con el transporte, y todo lo anterior tanto dentro como fuera del territorio de la República de Chile.

1.7.6 COMERCIAL MASTERHOUSE S.A. (SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA)

Constitución: Constituida 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 fines del año 1987 y publicada en el Diario Oficial del día 2 de julio de 1987.

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, arrendamiento automóbiles; importación, exportación, producción, comercialización y distribución por cuenta

1.7.7 LAN CARGO 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 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; el desarrollo y la explotación de toda otra actividad derivada del objeto social y/o vinculadas, conexas, coadyuvantes o complementarias del mismo.

1.7.8 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 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.

1.7.9 LAN CARD S.A.



Constitución: Constituida como sociedad anónima cerrada por escritura pública de fecha 26 de Septiembre de 2001, otorgada en la Notaría de Santiago de don Patricio Zaldívar Mackenna, inscrita en el Registro de Comercio de Santiago de 12 de octubre del año 2001 y publicada en el Diario Oficial del día 17 de Octubre de 2001.

Objeto: La emisión, operación y administración directamente por sí o a través de sociedades de las cuales forme parte, o en las cuales tenga interés, de tarjetas de crédito cualquiera sea su naturaleza; la organización, puesta en marcha, desarrollo, administración y explotación, directamente por sí o a través de sociedades de las cuales forme parte, o en las que tenga interés, de sistemas de prestación de todas clases de servicios, destinados a los consumidores, comercio y sectores productivos en general; la organización, puesta en marcha, desarrollo, administración y

explotación, por sí o a través de las sociedades de las cuales forme parte o en las que tenga interés, de todo tipo de otorgamiento de créditos y de financiamientos para la adquisición de toda clase de bienes y servicios, por cuenta propia o ajena, quedando comprendido en lo anterior, el otorgamiento directo o indirecto de créditos; el comercio y desarrollo de actividades relacionadas con viajes, turismo y hotelería; la inversión en todo tipo de sociedades o entidades, de cualquier especie

1. 7. 10 LAN PERU S.A.



Constitución: Sociedad Anónima constituida en el Perú el 14 de Febrero de 1997.

Objeto: Dedicarse a la prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros, carga y correo, a nivel nacional e internacional, de conformidad con la legislación de aeronáutica civil.

1.8 POLITICA FINANCIERA

La política financiera de Lan Chile tiene los siguientes objetivos*:

- ✓ Preservar y mantener niveles de caja adecuados.
- ✓ Mantener el endeudamiento de mediano y largo plazo en un nivel que sea razonable dado el crecimiento de las operaciones.
- ✓ No tener deuda de corto plazo
- ✓ Efectuar inversiones apropiadas para maximizar el flujo futuro de caja y permitir operaciones eficientes.
- ✓ Responder efectivamente a las condiciones externas sobre las cuales la Compañía no tiene ningún control, y de este modo mantener un flujo de fondos estable, protegiéndola de riesgos de mercado tales como variaciones en los tipos de cambio, variaciones de precio del combustible y variaciones de tasa de interés.
- ✓ Mantener un nivel adecuado de líneas de crédito.

* Fuente: Memoria de Lan Chile 2003

- ✓ Mantener un adecuado de nivel de riesgo de crédito a través de un control permanente de la distribución de dicho riesgo a nivel de países y negocios.

Lan Chile monitorea permanentemente sus necesidades de inversión futura, la capacidad de sus operaciones para generar ingresos, y el nivel de endeudamiento que la Compañía y el mercado estiman razonable. Las decisiones financieras específicas se llevan a cabo sobre esta base.

En su revisión anual del 2003, Fitch Inc., confirmó la clasificación Investment Grade de LanChile al mantener su rating “BBB-”. Al mantener a LanChile como investment grade, Fitch ha reconocido el manejo responsable de las finanzas y operaciones de la Compañía en un entorno competitivo y económico extremadamente difícil. Esta alta clasificación de riesgo ha permitido que Lan Chile tenga acceso a los mercados internacionales de capitales accionarios y de deuda entre 1997 y 2003 y aprovechar excelentes condiciones de financiamiento de manera de reducir el costo de capital de la Compañía y financiar su programa de inversiones. Lo que ha permitido, prácticamente, duplicar la base de activos de la Compañía durante el mencionado período.

Lan Chile también financia sus inversiones y operaciones a través de utilidades retenidas y créditos de proveedores. La política de dividendos de la Compañía involucra pagar al menos 30% de su utilidad neta anual a los accionistas. El resto de

las utilidades generadas se retiene para inversiones y operaciones. Lan Chile tiene una excelente relación con los proveedores lo que le da acceso a una fuente de financiamiento estable y de bajo costo para sus operaciones en plena actividad y crecimiento.

La posibilidad de un aumento en el precio del combustible es uno de los principales factores de riesgo externo para las operaciones de Lan Chile. Para manejar esta situación, la Compañía utiliza swaps e instrumentos derivados, que fijan un techo y/o piso al precio que se deba pagar por el combustible en un período determinado. Las fluctuaciones en el tipo de cambio también plantean un riesgo, pero la Compañía está cubierta en forma natural contra esta exposición, ya que aproximadamente el 80% de los ingresos y aproximadamente el 70% de los costos está denominado en dólares o monedas equivalentes.

1.9 ESTRATEGIA EQUILIBRISTA DE LAN CHILE

Con una flota de 47 aviones en plena renovación, Lan Chile ha logrado obtener ganancias, aumentar sostenidamente su tráfico y expandir sus operaciones a otros países latinoamericanos a través de asociaciones estratégicas.

"Lan Chile es una línea aérea que ha sido extremadamente bien administrada, se ha beneficiado del hecho de ser una compañía chilena, desde el punto de vista de que tiene condiciones de financiamiento mejores que su competencia en la región", dijo Heinrich Lessau, jefe de estudios de Santander Investment Chile.

La estrategia corporativa se centró en estabilizar los ingresos de la empresa con una adecuada distribución de las operaciones de carga y pasajeros, este último segmento caracterizado por mayor volatilidad en los ciclos económicos.

"Esa mezcla es la que logra dar más rentabilidad a sus activos. La estrategia de aprovechar las sinergias que existen entre pasajeros y carga ha demostrado cumplir sus objetivos", dijo Gerardo Rivera, analista de Ban Edwards Corredores de Bolsa.

El éxito de las operaciones cargueras de Lan Chile queda demostrado en los amplios espacios que ocupa la compañía en el terminal de la ciudad de Miami, en Estados Unidos, desde donde despacha gran parte de su contenido a otras ciudades de América y conecta hacia Europa.

1. 10. ASOCIACIONES DE PESO

La segunda estrategia que se distingue a la hora de analizar a Lan Chile, es la agresiva penetración en otros países a través de alianzas.

A mediados de 1999 se iniciaron las operaciones de Lan Perú, una empresa en la que Lan Chile se asoció con inversionistas de ese país con miras a capturar cuotas en un mercado alicaído tras la quiebra de las aerolíneas Aeroperú y Faucett.

El presidente de Lan Chile, Sebastián Piñera, ha dicho que se estudia la penetración en otros países de la región como República Dominicana.

El mercado argentino es una presa ansiada desde hace años por Lan Chile, pero aún no se ha presentado el momento óptimo para ingresar a ese mercado, según los dueños de la empresa.

Analistas coinciden en que la firma local sería la natural compradora de los activos estratégicos de Aerolíneas Argentinas en caso de que su controlador, el estado español, decida enajenar sus derechos de rutas domésticas, a Estados Unidos y Oceanía.

"Parece un paso totalmente lógico dentro de la estrategia de Lan Chile y un paso importante para la empresa en términos de crecimiento. El mercado argentino, después del brasileño, es el más grande y sería muy bueno", dijo Barbara Angerstein, analista de Celfin Corredores de Bolsa.

Y a los mercados que por tamaño y distancia le están vedados, Lan Chile ha decidido ingresar a través de alianzas multilaterales, un paso que a juicio de analistas le quita de encima el peso de la competencia en rutas menos accesibles y poco rentables.

"Lan Chile ha continuado mejorando su alcance mediante la incorporación a OneWorld, como el octavo miembro oficial del pacto y el primero latinoamericano", dijo Piñera en un informe a los accionistas.

La mega-alianza incluye a las firmas American Airlines, British Airways, Iberia, Qantas, Cathay Pacific, Aer Lingus y Finnair.

"Una estrategia comercial potente, como la que terminó con la integración a OneWorld, reduce el riesgo de operadores más globales con un perfil hacia la complementación que significa una tranquilidad muy importante", opinó Heinrich Lessau, jefe de estudios de Santander Investment Chile.

Además Lan Chile tiene acuerdos más amplios con American Airlines para volar a 14 destinos a Estados Unidos, con British Airways para Londres y con Iberia para Europa.

1. 11 RIESGOS ACERTADOS

La buena gestión financiera de Lan Chile, está vinculada al perfil de sus ejecutivos que han tomado decisiones consideradas riesgosas por el mercado, pero que, finalmente, ha desencadenado beneficios para la empresa.

"Ellos no son extremadamente rigurosos, en ciertos momentos se han metido en planes bastante riesgosos que vistos ahora fueron un éxito, pero en el momento en que tomaron la decisión mucha gente pensó que estaban arriesgándose demasiado", dijo Angerstein.

"Hubo momentos en que simplemente enterraron el precio de la acción. Ahora aplaudo las decisiones, pero en el momento se vio un poco muy ambicioso", agregó.

Fue el caso de un brusco cambio en la imagen corporativa emprendido en 1998, que demandó una inversión de 30 millones de dólares.

También fue considerado osado el emprendimiento de renovar íntegramente la flota de pasajeros y carga entre en 2000 y 2002. Sólo la incorporación de 20 aviones Airbus A-320 y siete A-340, que concluirá el próximo año, demandó recursos por 1.300 millones de dólares, financiados por un crédito sindicado de bancos europeos.

"Ellos conocen la industria bien y por eso deben tomar esos riesgos", dijo Rivera. "Los ejecutivos de Lan Chile difieren bastante de los de líneas aéreas en otros países. Son perspectivas distintas".

Los analistas coincidieron en que "la clave del éxito" de Lan Chile ha sido la gestión de sus ejecutivos y el manejo que tienen del negocio aéreo y sus vaivenes.

"Lan (Chile) tiene una proporción muy alta de sus ingresos que provienen del negocio de la carga lo que, de alguna manera, también implica que tiene un componente menos volátil. Este es mérito de sus ejecutivos y es un activo importante

1.11.1 FACTORES DE RIESGO

Lan Chile y su negocio están sujetos a los diversos factores de riesgo. Ellos pueden afectar los ingresos, costos y/u operaciones de la Compañía. Los ingresos pueden verse afectados por cambios económicos y políticos, tanto en Chile como en otros mercados

entre los que se incluyen menores tasas crecimiento o caídas de la actividad económica, altos niveles de inflación y caídas en el tipo de cambio respecto al dólar de Estados Unidos.

La demanda puede verse afectada por temas específicamente relacionados al negocio aéreo como los altos niveles de competencia propios del negocio, cambios en los hábitos de viaje o en la forma de operar de los clientes. Se detalla otros casos en que se puede ver afectada la demanda:

- ♦ En el caso de de guerra o amenaza por ejecución de atentados terroristas .

- ♦ En caso de que uno de los aviones de la Empresa se vea involucrado en un accidente.

- ♦ Condiciones climáticas adversas.

- ♦ Restricciones a las operaciones a algunos destinos o el fin de acuerdos comerciales con otros operadores.

Muchos de estos elementos también pueden incidir en los costos y/o operaciones de la empresa.

La aerolínea también puede verse afectada por factores como:

- ♦ Cambios en las autorizaciones y permisos de vuelo en los países donde opera
- ♦ Altos niveles de deuda respecto del capital
- ♦ La administración de variadas oportunidades de crecimiento
- ♦ La imposibilidad de lograr acuerdos colectivos con empleados sindicalizados
- ♦ La incapacidad de cumplir con importantes requisitos financieros a futuro.

Otros factores :

- ♦ Aumento en el costo de arriendo de aviones
- ♦ Fluctuaciones en el abastecimiento y costo del combustible

- ♦ Pérdidas y deudas en caso de que uno de los aviones se vea involucrado en un accidente pérdidas y deudas en caso de ataques terroristas que involucren a los aviones

- ♦ Cambios en las primas de los seguros

- ♦ La desvinculación de personal clave.

II. VALORACIÓN FINANCIERA

2.1 JUSTIFICACIÓN:

El presente capítulo tiene el objetivo de realizar la valoración financiera de la aerolínea, para ello se comenzará describiendo las principales cuentas del balance, luego se mostrarán los estados financieros históricos, a través del estado de resultados se obtendrán las tasas de crecimiento para proyectar las variables de ingresos, costos y gastos administrativos y financieros. A continuación se procederá a realizar la valoración usando los modelos de CAPM y CCPP (Costo de Capital Promedio Ponderado) para obtener la tasa a la cual se descontarán los flujos de caja libre. Finalmente, se realizará la sensibilización de las principales variables a través de la simulación de Monte Carlo mediante el programa Cristal Ball.

2.2 DESCRIPCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE

2.2.1 PERIODO CONTABLE

Los estados Financieros cubren el ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre.

Se presenta a continuación las principales transacciones de los balances y estado de resultados de la aerolínea.

2.2.2 ACTIVOS

2.2.2.1 VALORES NEGOCIABLES

Los valores negociables corresponden a inversiones en bonos y fondos mutuos, los cuales se encuentran valorizadas al valor de inversión mas intereses devengadas y al valor de la cuota al cierre de cada ejercicio, que se presenta en la cuenta Diferencias de Cambio.

Cuadro III
Valores negociables

Instrumentos	Valor contable 2003 MUS \$	Valor contable 2002 MUS \$
Bonos	60.117	20.510
Cuotas de fondos mutuos	5.087	10.109
Cuotas de fondos de inversión	19.327	-
Pagares de oferta publica	494	-
Total valores negociables	85.025	30.619

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.2 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Cuadro IV
Negociación con Instrumentos de Renta Fija

Instrumento	Fecha Compra	Fecha de vencimiento	Valor par MUS\$	Monto MUS\$	tasa	Valor de Mercado	Provision MUS\$
Bonos nacionales	28/02/2003	31/03/2004	19587	19322	6,519%	19372	-
Bonos extranjeros	30/04/2003	31/01/2005	40219	40795	5,619%	40822	-

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.3 DEUDORES DE CORTO Y LARGO PLAZO

Los Deudores por venta, Documentos por cobrar y Deudores varios, al 31 de Diciembre de cada año, se componen de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro V
Deudores de corto y largo plazo

RUBRO	CIRCULANTES							LARGO PLAZO	
	Hasta 90 días		Mas de 90 días Hasta 1 año		Subtotal	Total circulante neto		2003	2002
	2003	2002	2003	2002	2003	2003	2002		
	MUS \$	mus\$	mus\$	mus\$	mus\$	mus\$	mus\$	mus\$	mus\$
Deudores por ventas	153.367	143.085	3074	2.572	156.441	145.883	135.995	-	-
Est. Deud incobrables	-	-	-	-	10.558	-	-	-	-
Doctos por cobrar	14.425	13.588	744	2970	15.169	3.221	4.304	-	-
Est. Deud incobrables	-	-	-	-	11.948	-	-	-	-
Deudores varios	17356	15.826	1.785	4224	19.141	19.141	20.050	7.912	9.438
Est. Deud incobrables	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total deudores a largo plazo								7.912	9.438

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.4 EXISTENCIAS

Las partidas que se incluyen dentro de este rubro corresponden principalmente a repuestos y materiales que se consumirán y aquellos que serán utilizados en servicios de mantención a terceros en un periodo de un año, los cuales se encuentran valorizados a su costo de adquisición promedio. Los montos resultantes, no exceden a los respectivos valores de reposición.

Cuadro VI
Existencias

	2002 MUS \$	2003 MUS \$
Repuestos y materiales	30.034	32.080
Existencias duty free	2.291	1.948
Existencias para la venta	1.066	1.357
total	33.391	35385

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.5 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

Dentro de este rubro se incluye gastos por seguro , arriendo de aviones, publicidad como se detalla en el siguiente cuadro:

Cuadro VII
Gastos pagados por anticipado

	2003 MUS\$	2002 MUS\$
Seguros de aviación y otros	14,295	16,23
Arriendo y recepción aviones (1)	3,3	5,179
Publicidad no consumida	1,274	894
Oficinas del exterior	482	818
Otros	4,729	5,217
Total	24,08	28,338

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.6 OTROS ACTIVOS CIRCULANTES

La composición de este rubro es la siguiente:

Cuadro VIII
Otros activos circulantes

			2003	2002
			mus\$	mus\$
Contratos a futuro			7,792	-
Garantías otorgadas			6,681	2,75
Otras garantías			811	1,316
Garantías por márgenes de derivados			113	7,682
Otros			2,864	2,044
total			18,261	13,792

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.7 ACTIVO FIJO

Los bienes del Activo fijo se valorizan al costo de adquisición, el cual incluye los costos reales de financiamiento incurridos por la Sociedad Matriz y sus filiales. Los inventarios de materiales y repuestos, que figuran en el rubro Otros activos fijos, se presentan a su costo de adquisiciones promedio, netas de provisión para obsolescencia.

Ciertos bienes del Activo fijo incluyen una retención técnica efectuada en ejercicios anteriores de acuerdo a normas e instrucciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Se presenta en el siguiente cuadro el detalle de los ítems que componen el rubro activos fijos

Cuadro IX Activos Fijos

	2003			2002		
	Valor Activo	Depreciacion Acumulada	Valor Neto	Valor Activo	Depreciacion Acumulada	Valor Neto
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Terrenos	9597	0	9597	9597	0	9597
Construcciones y obras de infraestructura:						
Edificios	52710	-9371	43339	52788	-8261	44527
Otras instalaciones	18087	-7831	10256	16729	-6092	10637
Otras en ejecucion	14136	0	14136	554	0	554
TOTAL	84933	-17202	67731	70071	-14353	55718
Maquinarias y equipos.						
Aviones Boeing 767 Pasajeros/Cargueros	239436	-54915	184521	236051	-44891	193160
Aviones Boeing 767 Cargueros	428133	-59580	368553	428139	-42587	365552
Aviones Boeing 737 Pasajeros/Cargueros	50963	-16220	34743	50161	-10682	39479
Aviones Airbus A-20 Pasajeros/Cargueros	142469	-5501	136968	141398	-647	140751
Aviones DC-8 cargueros	3483	-733	2750	1466	-800	666
Montores y rotables	168356	-47341	121015	156790	-40542	116248
Equipos de comunicaci3n y computacion	64494	-34319	30175	58903	-39102	19801
Otras maquinarias y equipos	34260	-20389	13871	29552	-16219	13333
Total	1131594	-238998	892596	1104460	-195470	908990
Otros activos fijos:						
Avion 767 en leasing	70574	-44157	26417	70574	-40828	29746
Almacen de repuesto	5586	0	5586	6123	0	6123
Muebles y equipos de oficina	15423	-9963	5460	15574	-8629	6945
Vehiculos en leasing	849	-664	185	1122	-897	225
Otros activos fijos	10584	-8649	1935	10526	-7520	3006
Total	103016	-63433	39583	103919	-57874	46045
Mayor valor por retasacion tecnica del activo fijo:						
Terrenos	7	-7	0	7	0	7
Construcciones y obras de infraestructura	357	-357	0	357	-352	5
Maquinarias y equipos	73	-73	0	73	-55	18
Total	437	-437	0	437	-407	30
Totales	1329577	-320070	1009507	1288478	262044	1026434

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.8 DEPRECIACIÓN ACTIVO FIJO

Los bienes del Activo fijo se deprecian sobre la base del método lineal, considerando la vida útil económica estimada de los mismos. En el caso de las aeronaves y motores, estos bienes se deprecian sobre la base de las horas voladas.

2.2.2.9 ACTIVOS EN LEASING

La Sociedad Matriz y algunas de sus filiales, mantienen vigentes operaciones de leasing financiero relacionadas con bienes del Activo fijo. Estos bienes no son jurídicamente de su propiedad, por lo cual mientras no ejerzan las correspondientes opciones de compra, no puede disponer libremente de ellos. Estos activos se registran al valor actual del contrato, el cual se establece descontando el valor de las cuotas periódicas y la opción de compra a la tasa de interés implícito o explícito que surge del contrato. La respectiva obligación se presenta bajo el rubro Obligaciones de largo plazo con vencimiento dentro de un año en el Pasivo circulante y Otros pasivos a largo plazo, neta de sus correspondientes intereses diferidos.

2.2.2.10 COMPOSICIÓN DE LA FLOTA

El cuadro adjunto muestra las aeronaves propiedad de la matriz y sus filiales, mientras que el siguiente muestra las aeronaves que han sido arrendadas

Cuadro X
Composición de la Flota

2003	2002	AERONAVE	MODELO	USO
1	1	DC-B	61F	Carguero
1	-	DC-B	71F	Carguero
13	13	Boeing 737	200ADV	Pasajero-Carguero
3	3	Boeing 767	300ER	Pasajero-Carguero
5	5	Boeing 767	300F	Carguero
1	1	Boeing 767	200ER	Pasajero-Carguero
4	4	Airbus A320	200	Pasajero-Carguero
28	27	Total		

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

Los bienes del Activo fijo adquiridos bajo la modalidad de **leasing financiero**, se encuentran clasificados dentro del **rubro Otros activos fijos**, y corresponden principalmente a una aeronave **Boeing 767-200ER**, incorporada a la flota el 14 de junio de 1990, a través de un contrato de leasing financiero con CLA Air Lease Co. Ltd., cuya tasa de interés era de 0,6685% mensual, pactado en 25 cuotas semestrales con fecha de vencimiento el 12 de junio 2002.

En Junio 2002, se ejerció opción de compra sobre un motor de la aeronave Boeing 767-200ER referida anteriormente.

2.2.2.11 AERONAVES ARRENDADAS:

Cuadro XI
Aeronaves Arrendadas

2003	2002	AERONAVE	MODELO	USO
-	2	DC-8	71F	Carguero
6	7	Boeing 737	200ADV	Pasajero/Carguero
8	7	Boeing 767	300ER	Pasajero/Carguero
1	1	Boeing 767	300F	Carguero
2	-	Airbus A319	100	Pasajero/Carguero
10	10	Airbus A320	200	Pasajero/Carguero
4	4	Airbus A340	300	Pasajero/Carguero
31	31	Total		
59	58	Total Flota		

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.12 SOFTWARE COMPUTACIONAL

La Sociedad Matriz y sus filiales, registran las adquisiciones de software computacional, en el rubro **Otros activos fijos** y su costo se amortiza en un plazo no superior a cuatro años, de acuerdo a normas e instrucciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los desembolsos efectuados para el desarrollo de sistemas computacionales mediante el uso de recursos propios de la Sociedad Matriz y sus filiales, son cargados a resultado en el ejercicio en que se incurren.

2.2.2.13 MENOR VALOR DE INVERSIONES

El **valor menor de inversiones** corresponde a pérdidas sobre inversiones en activos fijos. Este monto en saldo menor no puede ser considerada como una transacción operacional, ya que si se la considera la aerolínea infringiría en **pérdidas significativas**, para evitarlas Lan Chile amortiza ese monto al valor correspondiente en la columna **Monto amortizado en el periodo (ver cuadro)** para cada una de las sociedades por un plazo de 20 años

En el cuadro Menor Valor de inversiones se puede apreciar aquellos valores que Lan Chile va amortizando para cada una de las sociedades, se pueden apreciar la amortización entre los años 2002 y 2003.

La mayoría de las Sociedades con las que Lan Chile mantiene estos valores son con empresas extranjeras.

Cuadro XII Menor Valor de Inversiones

RUT	Sociedad	2003		2002	
		Monto amortizado en el periodo MUS\$	Saldo Menor valor MUS\$	Monto amortizado en el periodo MUS\$	Saldo Menor valor MUS\$
93,383,000-4	LAN CHILE CARGO S.A.	2.054	24.556	2.054	26.610
Extranjera	INVERSIONES AEREAS S.A	295	5.177	294	5.472
Extranjera	SKYWORLD INTERNATIONAL COURIERS,INC	284	4.586	246	4.870
Extranjera	MAS INVESTMENTS LIMITED	171	2.899	171	3.070
Extranjera	AEROLINEAS BRASILERAS S.A	144	2.587	144	2.731
Extranjera	PROMOTORA AEREA LATINOAMERICANA S.A	84	1.548	56	1.632
Extranjera	LAN BOC INC	87	1.304	53	1.081
Extranjera	SKYBOX SERVICES CORP	53	804	47	857
Extranjera	AIR CARGO LIMITED	43	726	43	769
Extranjera	PIRME AIRPORT SERVICES INC	35	510	35	545
Extranjera	VIMAL COR S.A	15	288	7	303
Extranjera	AEROTRANSPORTES MAS DE CARGA S.A	6	185	-	-
Extranjera	H.G.A. RAMPAS Y SERV.AEROPORTUARIOS DE GUAYQUIL S.A	1	40	-	-
Extranjera	H.G.A. RAMPAS DEL ECUADOR S.A	-	40	-	-
Extranjera	SKYWORLD INTERNATIONAL COURIERS,INC	-	12	-	12
TOTAL		3.272	45.262	3.150	47.952

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.14 MAYOR VALOR DE INVERSIONES

El valor mayor de inversiones corresponde a ganancias sobre inversiones que la empresa incurre. Este monto en saldo mayor al igual que en el caso de menor valor no puede ser considerada como una transacción operacional. De la misma forma Lan Chile amortiza ese monto al valor correspondiente en la columna **Monto amortizado en el periodo (ver cuadro)** para cada una de las sociedades por un plazo de 20 años

Cuadro XIII
Mayor Valor de Inversiones

RUT	Sociedad	2003		2002	
		Monto amortizado en el periodo MUS\$	Saldo Mayor valor MUS\$	Monto amortizado en el periodo MUS\$	Saldo Mayor valor MUS\$
Extranjera	CHOICE COURIER DEL PERU S.A	5	77	2	82
Extranjera	AMERICONSULT DE GUATEMALA S.A.	-	114	-	-
TOTAL		5	191	2	82

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.2.15 INTANGIBLES

Las partidas incluidas en este rubro corresponden principalmente a registros de marcas comerciales, valorizados al costo de adquisición. La Sociedad Matriz y sus filiales amortizan estos intangibles sobre la base del método lineal considerando un plazo de 10 años.

2.2.2.16 INVERSIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS

Las Inversiones en empresas relacionadas, se presentan en el rubro **Otros activos**, valorizadas al valor patrimonial proporcional (V. P. P.), determinado sobre la base de sus respectivos Estados Financieros al 31 de diciembre de cada año.

Las Inversiones en el exterior, son ajustadas a principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile y traducidas a la moneda funcional que utiliza la Sociedad Matriz.

2.2.2. 17 INVERSIONES EN EL EXTERIOR

La Sociedad Matriz y sus filiales, tal como se muestra en **cuadro detalle de inversiones**, mantienen inversiones con sociedades extranjeras, por las cuales no existen utilidades potencialmente remesables al cierre de ambos ejercicios.

Las inversiones en el exterior, son ajustadas a principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile y traducidas a la moneda funcional que utiliza la Sociedad Matriz.

El cuadro que se detalla a continuación muestra el detalle de inversiones que Lan Chile realizó entre los años 2002 y 2003, se indica el nombre de la Sociedad y su respectivo porcentaje de participación en inversión.

Cuadro XIV Detalle de inversiones

RUT	Sociedad	Porcentaje de participacion (%)		Patrimonio Sociedades MUS \$		Resultado del Ejercicio MUS \$	
		2003	2002	2.003	2.002	2.003	2.002
		36.921.070-	Austral Sociedad Consecionaria S.A.	20	20	3.978	3.185
96.847.880-	Lufthansa Lan Chile Technical Training S.A	50	50	788	1.007	60	118
96.778.310-	Consecionaria Cucumata S.A	16,7	16,7	2.151	2.130	417	363
Extranjera	Choice Air Courier del Peru S.A	50	50	144	154	- 10	- 34
36.737.230-	Flight Training Center Chile S.A	0	49	228	909	- 681	- 86
Extranjera	Florida West International Airways INC	25	25	- 632	- 1.266	633	- 808
Extranjera	Skypost INC	25	25	- 708	- 441	- 556	- 558
Extranjera	Skyjet London LTD	0	0	- 58	-	-	-
Extranjera	Skybox Internacional de Venezuela C.A	0	0	- 167	-	-	-
Extranjera	Skybox Soluciones Logisticas S.A	0	0	- 46	-	-	-
Extranjera	Skyjet Worldwide Express of California	0	0	- 119	-	-	-
Extranjera	Aerotransportes Mas de Carga S.a	0	25	-	-	-	- 320
Extranjera	Lineas Aereas Nacionales del Ecuador S.A	0	100	-	400	-	-
Extranjera	Puerto Montt Holding S.A	0	100	-	1	-	-
TOTALES				5.559	6.077	- 71	- 1.317

RUT	Sociedad	Resultado devengado (MUS \$)		VP/PPP MUS \$		Valor Contable de la inversion MUS \$	
		2003	2002	2.003	2.002	2.003	2.002
		36.921.070-	Austral Sociedad Consecionaria S.A.	17	2	796	637
96.847.880-	Lufthansa Lan Chile Technical Training S.A	30	59	394	504	394	504
96.778.310-	Consecionaria Cucumata S.A	70	64	359	356	359	356
Extranjera	Choice Air Courier del Peru S.A	-5	-17	72	77	72	77
36.737.230-	Flight Training Center Chile S.A	-446	-42	-	445	-	445
Extranjera	Florida West International Airways INC	158	-202	-	-	-	-
Extranjera	Skypost INC	-139	-139	-	-	-	-
Extranjera	Skyjet London LTD	-29	-	-	-	-	-
Extranjera	Skybox Internacional de Venezuela C.A	-167	-	-	-	-	-
Extranjera	Skybox Soluciones Logisticas S.A	-46	-	-	-	-	-
Extranjera	Skyjet Worldwide Express of California	-119	-	-	-	-	-
Extranjera	Aerotransportes Mas de Carga S.a	-	-80	-	-	-	-
Extranjera	Lineas Aereas Nacionales del Ecuador S.A	-	-	-	400	-	400
Extranjera	Puerto Montt Holding S.A	-	-	-	-	-	-
TOTALES				1.621	2.419	1.621	2.419

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: Los autores

**2.2.2. 18 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CON EMPRESAS
RELACIONADAS**

Los saldos por documentos y cuentas pagar con empresas relacionadas corresponden a operaciones del giro y no devengan intereses

**Cuadro XV
Documentos y Cuentas con empresas relacionadas**

RUT	Sociedad	Corto plazo		Largo plazo	
		2003	2002	2003	2002
		Mus \$	Mus \$	Mus \$	Mus \$
80.992.000-3	Ultramar Agencia Maritima Ltda.	16	8	-	-
96.797.230-4	Fligh training center Chile s.a	-	105	-	-
96.812.280-0	San alberto S.A. y filiales	189	189	-	-
96.847.880-K	Lufthansa Lan Chile Technical Training S.a	212	-	-	-
Extranjera	Florida West International Airways INC	-	4276	-	217
Extranjera	Choise Air Courier del Peru S.A.	-	-	262	64
Extranjera	Lan Chile investments Limited y Filiales	-	87	-	-
Total		417	4.665	262	281

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: Los autores

2.2.2. 19 OTROS ACTIVOS

La composición de este rubro es la siguiente

Cuadro XVI
Otros activos

	2003	2002
	MUS\$	MUS\$
a) Depositos en garantía:		
Depositos en garantía (aviones)	4.250	4.716
Otros	1.737	1.173
Subtotal	5.987	5.889
b) Otros activos de largo plazo:		
Anticipos aviones	36.125	34.804
Resultado no realizado por contrato a futuro	24.851	29.056
Prestamos al personal	1.514	2.380
Otros	6.905	9.334
Sub total	69.395	75.574
Total	75.382	81.463

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: Los autores

El rubro **Anticipo de aviones** corresponden a pagos realizados por concepto de compra o arriendo de aviones. Estos importes son traspasados al rubro activo fijo una vez recibidos los aviones o bien amortizados en el plazo de duración de los contratos de arriendo, según corresponda.

2.2. 3 PASIVOS:

2.2.3. 1 CUENTAS POR PAGAR

En este rubro se presentan aquellas obligaciones no documentadas de la Sociedad Matriz y sus filiales, producto de operaciones comerciales.

Cuadro XVII
Cuentas por pagar

	2003 MUS\$	2002 MUS\$
Combustible	31,627	37,867
Tasas aeroportuarias y de sobrevuelo	23,094	21,3
Seguros de aviación y otros	16,409	16,328
Arriendo de aviones y motores	12,083	7,302
Proveedores compras técnicas	11,842	11,451
Cumplimiento de metas	7,676	7,378
Tripulación	7,401	7,81
Servicios a bordos	7,356	5,583
Handing y Ground handling	7,036	7,603
Proveedores oficinas del exterior	3,782	2,061
Asesorías y servicios profesionales	3,782	1,565
Materiales y servicios de mantenimiento	3,729	7,006
Sistemas de distribución	3,559	1,747
Comunicaciones	3,546	3,771
Publicidad	2,712	1,932
Otros proveedores	27,004	17,391
Total	172,488	158,294

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: Los autores

2.2.3.2 PROVISIONES

En este rubro se presentan principalmente, provisiones correspondientes a la mantención programada de aeronaves y motores, determinadas sobre bases técnicas, de acuerdo a su utilización expresada básicamente en horas de vuelo. Las mantenciones no programadas de las aeronaves y motores, son cargadas a resultado en el periodo en que son incurridas.

Se presentan también, entre otras, provisiones por patrimonio negativo de algunas inversiones permanentes, provisiones por vacaciones del personal cuyo costo es reconocido en el momento en que se devenga y provisiones por los costos incrementales asociados a la prestación de servicios correspondientes al Programa de pasajeros frecuentes Lan Pass, considerando los kilómetros acumulados al cierre de cada ejercicio y las condiciones establecidas en dicho programa.

El cuadro XVIII que se muestra a continuación, muestra el detalle de Provisiones correspondientes a la aerolínea.

Cuadro XVIII
Provisiones de Lan Chile

	Corto plazo		Largo plazo	
	2003	2002	2003	2002
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Mantencion aviones	56.302	61.106	65.420	54.342
Vacaciones	7.755	5.795	5.331	4.241
Premios Lan Pass	5.582	4.947	-	-
Patrimonio negativo filial y coligadas	335	427	-	-
Otros	1.318	1.065	4.188	3.590
TOTAL	71.292	73.340	74.939	62.173

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: Los autores

2.2.3.3 VALOR PATRIMONIAL PROPORCIONAL (V. P. P)

La Sociedad Matriz ha constituido provisiones relacionadas con aquellas **filiales y coligadas** que al cierre del ejercicio presentan patrimonio negativo, las cuales se incluyen en la cuenta **Provisiones**

Como se observa en el cuadro XVIII los valores por patrimonio negativo entre los años 2002 y 2003 fueron de 427 y 335 millones de dólares respectivamente en el periodo de corto plazo.

2.2.3.4 ESTIMACIÓN DEUDORES INCOBRABLES

La Sociedad Matriz y sus filiales constituyen provisiones para deudores de dudosa recuperabilidad, sobre la base tanto de la antigüedad de los saldos como de otros antecedentes relevantes. A esto se conoce como **CASTIGOS**.

Cuadro XIX

*Cuadro de deudores incobrables

			2003	2002
			MUS\$	MUS\$
Deudores incobrables			6.023	2.041
Obsolencia de repuestos y rotables			1.970	1.303
Total			7.993	3.344

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: Los autores

2.2.3.5 IMPUESTO A LA RENTA E IMPUESTOS DIFERIDOS

La Sociedad Matriz y sus filiales, reconocen sus obligaciones tributarias de acuerdo a las disposiciones legales vigentes. Los saldos en impuestos diferidos representan obligaciones que la aerolínea va pagando paulatinamente.

* Ambas cuentas se efectuaron con cargo a provisiones

Cuadro XX
Detalle de impuestos diferidos

conceptos	2003			
	Impuesto diferido activo		Impuesto diferido pasivo	
	corto plazo	largo plazo	corto plazo	largo plazo
	MUS \$	MUS \$	MUS \$	MUS \$
Provisión de cuentas incobrables	3,431	-	-	-
Provisión de vacaciones	1,144	850	-	-
Amortización intangibles	97	400	-	-
Activos en leasing	-	100	-	3,301
Depreciación activo fijo	-	226	202	92,573
Otros eventos	4,21	31	-	262
Provisión obsolescencia	2,4	-	-	-
Perdidas tributarias acumuladas	765	64,77	-	-
Recupero de combustible	-	-	13	-
Comisiones activadas	-	-	2,577	-
Caducidad de pasajes	-	-	-	6,401
Gastos activados	-	-	1,324	1,355
Intereses activados de aviones	-	-	-	7,259
Proyectos	-	-	-	-
Neto de amortización	-	7,301	-	20,547
Provisión de valuación	-	4,408	-	-
Total	12,154	48,598	4,116	90,614

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: Los autores

2.2.3.6 OBLIGACIONES CON BANCOS E INSTITUCIONES

FINANCIERAS A CORTO PLAZO

Se presentan las principales instituciones financieras con las cuales Lan Chile mantiene sus obligaciones a corto plazo:

Cuadro XXI

Obligaciones con bancos e Instituciones Financieras

RUT	Banco o Institucion Financiera	TIPOS DE MONEDAS EN INDICE DE REAJUSTE			
		Dolares		\$ no reajutable	
		2003 MUS\$	2002 MUS\$	2003 MUS\$	2002 MUS\$
	Largo Plazo -Corto Plazo				
Extranjera	STANDARD CHARTERED BANK	29.609	28.189	-	-
Extranjera	ING BARINGS	14.341	13.905	-	-
Extranjera	CREDIT LYONNAIS	10.583	10.388	-	-
Extranjera	CITIBANK (CREDITO SINDICADO)	5.662	5.326	-	-
Extranjera	DRESDNER BANK	1.500	1.500	-	-
Extranjera	PNC BANK	910	1.830	-	-
97.032.000-8	BBVA	550	143	-	-
Extranjera	BANCO CREDITO	-	92	-	-
	Otros	-	-	-	-
	TOTALES	63.155	61.373	-	-
	Monto capital adeudado	60.820	58.588	-	-
	Tasa interes promedio anual	L+ 0,4174 %	L+ 0,4061 %	-	-

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores.

2.2.3.7 OBLIGACIONES CON BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

LARGO PLAZO

Se presentan las principales instituciones financieras con las cuales Lan Chile mantiene sus obligaciones a largo plazo:

Cuadro XXII

Obligaciones con bancos e Instituciones Financieras Largo Plazo

RUT	Banco o Institucion Financiera	Moneda indice de Reajuste	Años de vencimiento					Mas de 10 años	PLAZO
			Mas de 1 hasta 2	Mas de 2 hasta 3	Mas de 3 hasta 5	Mas de 5 hasta 10	Mas de 10 años		
			MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$		
Extranjera	STANDARD CHARTERED BANK	Dolares	31.028	32.899	71.858	78.733	7.110	11	
Extranjera	ING. BARINGS	Dolares	13.454	14.129	30.184	81.468	5.064	13	
Extranjera	CREDIT LYONNAIS	Dolares	10.542	10.822	22.511	61.759	17.378	11	
Extranjera	CITIBANK (CREDITO SINDICADO)	Dolares	5.968	6.395	14.188	32.534	1.348	11	
Extranjera	DRESDNER BANK	Dolares	1.500	-	-	-	-	-	
Extranjera	PNC BANK	Dolares	-	-	-	-	-	-	
97.832.000-8	BBYA	Dolares	8.777	-	-	-	-	-	
Extranjera	UNION PLANTERS BANK	Dolares	-	-	-	-	-	-	
TOTALES			71.269	64.245	138.741	254.494	30.900		

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.3.8 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR CON EMPRESAS

RELACIONADAS.

La cuenta por pagar a largo plazo a la sociedad Ultramar Agencia Marítima Ltda.

Devenga un interés de un 1% mensual y no tiene plazo de vencimiento formalmente establecido.

Cuadro XXIII

Documentos y cuentas por pagar con empresas relacionadas

RUT	Sociedad	Corto plazo		Largo plazo	
		2003	2002	2003	2002
		Mus \$	Mus \$	Mus \$	Mus \$
80.992.000-3	Ultramar Agencia Maritima Ltda.	-	-	573	684
96.778.310-2	Concesionaria chucumata S.A.	8	-	-	-
96.847.880-K	Lufthansa Lan Chile Technical Training S.a	-	71	-	-
96.921.070-3	Austral sociedad concesionaria s.a	8	-	-	-
Extranjera	Skypost, inc	-	-	447	585
Extranjera	Florida west internacional airways inc	347	-	5	-
Extranjera	Lan Chile investments Limited y Filiales	-	164	-	-
Total		363	235	1.025	1.269

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.2.3.9 OTROS PASIVOS A LARGO PLAZO

El detalle de los Otros pasivos a largo plazo es el siguiente:

Cuadro XXIV

Otros pasivos a largo plazo

	2003	2002
	MUS \$	MUS \$
Anticipo cobranzas ventas U.S.A.(1)	56,274	68,333
Contratos a futuro	19,414	29,058
Obligaciones por leasing (2)	7,064	10,854
Otros	4,295	5,286
Total	87,067	113,534

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.2.4 PATRIMONIO:

2.2.4.1 CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO

Cuadro XXV

Otros pasivos a largo plazo

Serie	Capital suscrito	Capital pagado
	MUS \$	MUS \$
UNICA	134,303	134,303

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.2.4.2 NUMERO DE ACCIONES

Cuadro XXVI

Numero de acciones

SERIE	N°. acciones suscritas	N°. acciones pagadas	N°. acciones con derecho a voto
UNICA	318.909.090	318.909.090	318.909.090

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.2.5 CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

2.2.5.1 DIVIDENDOS

Conforme a la sesión de directorio de la sociedad matriz celebrada el 28 de octubre del 2003 , se acordó el reparto de dividendos provisorio de 0.073425 por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2003.

En sesión extraordinaria del directorio de la sociedad matriz celebrada el 1 de agosto 2003 se acordó el reparto de dividendos provisorios de US \$ 0.03632 por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2003.

2.2.5.2 OTRAS RESERVAS

Dentro de la cuenta OTRAS RESERVAS se incluye el valor de la reserva por ajuste del activo fijo, cuyo de 2.62 no varia entre los años 2002 y 2003.

El saldo de la cuenta otras reservas, al cierre de cada ejercicio, se compone como se señala en el cuadro XXVII.

Cuadro XXVII

Otras reservas

	2003	2002
	MUS\$	MUS\$
Reserva por ajuste al valor del activo fijo	2,62	2,62
Total	2,62	2,62

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

Esta reserva no puede ser distribuible y no puede ser capitalizada.

2.2.6 ESTADO DE RESULTADOS

2.2.6.1 INGRESOS DE LA EXPLOTACIÓN

La Sociedad Matriz y sus filiales reconocen ingresos por concepto de transporte de pasajeros y carga una vez que el servicio ha sido prestado

2.2.6.2 EGRESOS DE EXPLOTACION

Así mismo se reconocen egresos por concepto de combustible, comisiones, remuneraciones, renovación de flota, etc.

2.2.6.3 OTROS INGRESOS FUERA DE EXPLOTACION

Son los ingresos adicionales que obtiene la aerolínea, por los conceptos que se detallan en el siguiente cuadro:

Cuadro XXVIII

Detalle de otros ingresos fuera de explotación

	2003 MUS\$	2002 MUS\$
Hedge combustible	12,302	
Utilidad venta de activos fijos	4,017	762
Accesorios financieras y otros	465	23,655
Devolucion Seguros		205
Otros	2512	3,17
Total	19,316	27,692

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.2.6.4 OTROS EGRESOS FUERA DE EXPLOTACIÓN

Son los costos adicionales que obtiene la aerolínea, por los conceptos que se detallan en el siguiente cuadro.

Cuadro XXIX**Detalle de otros egresos fuera de explotación**

	2003 MUS\$	2002 MUS\$
Indeminizaciones extraordinarias al personal	1,121	
Hedge combustible		
Otros	2,232	850
Total	3,353	6,304

Fuente: Lan Chile**Elaborado por: los autores**

2.2.7 OTRAS CUENTAS:

2.2.7.1 BASES DE CONVERSION

La Sociedad Matriz y algunas de sus filiales con domicilio en Chile, están autorizadas para registrar su contabilidad en dólares estadounidenses. El dólar estadounidense es usado como unidad de medida común y, por ende, los saldos de los activos y pasivos correspondientes a distintas monedas han sido expresados en dólares estadounidenses a las tasas de cambio vigentes al 31 de diciembre de cada año. Las cuentas de resultado se presentan convertidas a dólares estadounidenses a las tasas de cambio vigentes a la fecha de cada transacción

A continuación se presentan las tasas de cambio vigentes para el dólar estadounidense al cierre de cada ejercicio:

Cuadro XXX**Detalle de Bases de Conversión**

	31/12/03 Por dólar Estadounidense	31/12/02 Por dólar Estadounidense
Peso chileno	593.80	7.18.61
Unidad de fomento (Chile)	0.04 2.94	0.04 3.28
Peso argentino	2.90	3.54
Real brasileño	3.47	3.52
Nuevo sol peruano	1.34	1.78
Dólar australiano	95.97	116.54
Franco polinésico	1.596.00	1.387.30
Bolívar venezolano	7.80	7.48
Boliviano	29.29	27.25
Peso uruguayo	11.22	10.39
Peso mexicano	1.29	1.58
Dólar canadiense	5.93	7.09
Corona danesa	6.000.00	6.950.00
Guarané paraguayo	2778.00	2.864.50
Peso colombiano	107.04	118.37
Yen japonés	1.53	1.91
Dólar neozelandés	0.80	0.95
Euro (Comunidad europea)	33.95	20.68
Peso dominicano		

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.2.7.2 TRANSACCIONES DE VENTA CON RETRO ARRENDAMIENTO

La Sociedad Matriz ha efectuado operaciones de venta con retro arrendamiento, en calidad de **vendedor - arrendatario**. Esta operación reúne las características de un leasing operativo. La utilidad generada en dicha operación se ha diferido y al cierre del ejercicio se presenta bajo los rubros Ingresos percibidos por adelantado y Otros pasivos largo plazo, amortizándose en el plazo de duración del contrato

Cuadro XXXI

Descripción de Transacciones con retro arrendamiento

Descripción	Precio	Valor nominal	No cuotas	Periodo del	Utilidad por	Amortización		Monto por amortizar	
	compra - venta	Contrato	pactadas	Contrato	Venta	2003	2002	2003	2002
	MUS\$	MUS\$		(Años)	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Motores flota Airbus A320	13.100	9.684	84	7	6.883	1.721	737	5.162	6.146

Fuente: Lan Chile

Elaborado por: los autores

2.3 ANTECEDENTES DEL LA EMPRESA

Se presenta a continuación los balances estado de resultados de la aerolínea en los últimos 7 años:

2.3.1 ACTIVOS

Cuadro XXXII

Balance de los activos de la aerolínea

Mes/Año Antecedentes	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ACTIVOS	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)
Disponible	8.269	6.588	6.389	6.521	6.903	3.326	4.988
Depositos a Plazo	9.422	4.061	33.987	62.169	66.528	125.476	128.950
Valores Negociables (Neto)	7.540	2	40	0	0	30.619	85.025
Deudores por Venta (Neto)	126.802	140.520	128.599	156.096	127.672	135.995	145.883
Documentos por Cobrar (Neto)	10.990	8.737	6.790	4.882	6.219	4.304	3.221
Deudores Varios (Neto)	26.528	23.979	19.321	30.554	23.609	20.050	19.141
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	9.452	8.998	10.398	12.020	9.813	4.665	417
Existencias (Neto)	17.199	27.930	25.255	25.664	33.697	35.385	33.391
Impuestos por Recuperar	6.459	17.305	13.843	15.340	10.736	8.674	15.317
Gastos Pagados por Anticipado	20.291	11.024	13.343	15.658	39.467	28.338	24.080
Impuestos Diferidos	0	0	0	2.220	5.198	5.215	8.038
Otros Activos Circulantes	7.533	2.847	6.795	6.125	5.654	13.792	18.261
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	260.485	251.991	264.760	337.249	335.496	415.839	486.712
Terrenos	5.537	6.886	6.776	9.641	9.597	9.597	9.597
Construc. y Obras de Infraestructura	35.301	62.494	63.877	63.911	67.754	70.071	84.933
Maquinarias y Equipos	119.177	459.636	558.477	688.784	1.003.041	1.104.454	1.131.594
Otros Activos Fijos	126.029	116.687	116.865	117.652	110.410	103.919	103.016
Mayor Valor por Retasac.Tec. Activo Fijo	979	979	979	979	437	437	437
Depreciacion Acumulada (menos)	-90.115	-107.138	-140.972	-173.738	205.475	-262.044	-320.070
TOTAL ACTIVOS FIJOS	196.908	539.544	606.002	707.229	985.764	1.026.434	1.009.507
Inversiones en Empresas Relacionadas	1.291	534	882	2.186	2.111	2.419	1.621
Inversiones en Otras Sociedades	151	110	103	47	0	0	0
Menor Valor de Inversiones	37.066	34.831	33.424	35.599	41.938	47.952	45.262
Mayor Valor de Inversiones (menos)	-33	-20	-8	0	0	-82	-191
Deudores a Largo Plazo	1.605	440	38	9.527	2.563	9.438	7.912
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	2.270	0	5.334	4.408	14.706	281	262
Intangibles	0	0	0	0	454	2.071	2.652
Amortizacion (Menos)	0	0	0	0	30	-375	-605
Otros	94.064	51.534	65.798	61.140	51.940	81.463	75.382
TOTAL OTROS ACTIVOS	136.414	87.429	105.571	112.907	113.682	143.167	132.295
TOTAL ACTIVOS	583.807	878.964	976.333	1.157.385	1.434.942	1.585.440	1.628.514

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.3.2 PASIVOS Y PATRIMONIO

Cuadro XXXIII

Balance de los pasivos de la aerolínea

PASIVOS	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)	(Miles US\$)
Oblig. Bcos. e Inst.Finan. L.P -porcion C.	28.271	81.676	30.618	37.313	52.154	61.373	63.155
Oblig L.P. Con vencimiento dentro 1 año	7.519	6.716	4.731	14.169	31.082	15.184	16.059
Dividendos por pagar	-	-	-	9.998	-	8.958	83
Cuentas por pagar	105.028	93.720	89.007	112.996	142.633	158.294	172.488
Documentos por pagar	-	276	333	610	7	81	-
Acreedores Varios	1.558	91	365	376	27	1.045	479
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	99	5.994	275	2.560	101	235	363
Provisiones	35.268	34.284	39.073	58.197	84.429	73.340	71.292
Retenciones	10.210	18.995	23.936	17.835	17.666	15.897	28.740
Impuesto a la renta	-	-	-	197	179	16	35
Ingresos percibidos por adelantado	45.107	51.495	56.198	73.083	93.361	113.784	145.691
Impuestos Diferidos a Largo Plazo	-	-	-	783	-	-	-
Otros Pasivos circulantes	1.862	2.711	2.554	562	385	10.989	8.027
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	234.922	295.922	247.090	328.679	422.024	459.196	506.412
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	70.582	294.914	338.401	391.274	589.468	612.730	559.669
Oblig. con el Publico Largo Plazo(Bonos)	0	0	0	0	0	0	0
Documentos por Pagar Largo Plazo	0	1.380	828	276	0	3	0
Acreedores Varios Largo Plazo	2.573	808	179	0	0	1.348	711
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac. L/P	0	0	477	407	854	1.269	1.025
Provisiones Largo Plazo	24.965	29.383	42.424	59.456	77.113	62.173	74.939
Impuestos Diferidos a Largo Plazo	0	0	0	0	14.702	22.399	42.018
Otros Pasivos a Largo Plazo	36.028	29.260	85.139	85.789	40.048	113.534	87.067
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	134.148	355.745	467.448	537.202	722.185	813.456	765.429
TOTAL PASIVOS	369.070	651.667	714.538	865.881	1.144.209	1.272.652	1.271.841
INTERES MINORITARIO	60	413	521	604	2.201	3.926	4.109
Capital Pagado	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303
Reserva Revalorizacion Capital	0	0	0	0	0	0	0
Sobreprecio Venta de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620
Utilidades Retenidas	78.088	89.916	124.306	152.307	151.609	171.939	215.641
Reserva Futuros Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	13.973	58.927	80.608	113.919	147.792	157.227	167.095
Perdidas Acumuladas (Menos)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	64.115	30.989	47.582	48.386	10.842	30.808	83.555
Dividendos Provisorios (Menos)	0	0	-3.884	-9.998	0	-8.958	-34.999
Deficit Acum. Periodo Desarrollo (Menos)	-334	45	45	-872	-7.025	-7.138	0
TOTAL PATRIMONIO	214.677	226.884	261.274	288.358	288.532	308.862	352.564
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	583.807	878.964	976.333	1.154.843	1.434.942	1.585.440	1.628.514

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.3.3 ESTADO DE RESULTADOS

Cuadro XXXIV

Estado de resultados de la aerolínea

	Cifras en MUS\$						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos de explotación	969.816	1.077.289	1.236.667	1.425.154	1.428.341	1.452.434	1.638.800
Costos de explotación	-602.243	-696.968	-825.586	-934.953	-942.764	-937.308	-1.011.335
Margen de explotación	367.573	380.321	411.081	490.201	485.577	515.126	627.465
Gastos de adm. y ventas	-288.005	-335.925	-360.241	-406.812	-435.325	-453.063	-515.748
Resultado operacional	79.568	44.396	50.840	83.389	50.252	62.063	111.717
Ingresos financieros	4.823	4.780	4.567	5.261	5.476	3.757	6.277
Utilidad inversión empresas relacionadas	20	99	215	293	196	125	275
Otros ingresos fuera de la explotación	4.589	6.379	29.818	13.945	15.041	27.692	19.316
Pérdida inversión en empresas relacionadas	-	-	-3.793	-2979	-686	-480	-951
Amortización menor valor de inversiones	-2.104	-2.274	-2.193	-2.091	-2.417	-3.150	-3.272
Gastos financieros	-11.134	-16.989	-25.096	-31.669	-35.463	-40.758	-39.350
Otros egresos fuera de la explotación	-4.379	-5.321	-6.267	-7.248	-16.700	-6.304	-3.353
Corrección monetaria	-	-	-	-1.089	-59	-139	48
Diferencias de cambio	2.487	1.930	2.556	-6.756	-3.757	-4.838	12.055
Resultado no operacional	-5.698	-11.396	-193	-32.333	-38.369	-24.095	-8.955
Resultado antes del impuesto a la renta	73.870	33.000	50.647	51.056	11.883	37.968	102.762
Impuesto a la renta	-7.424	-42	-385	-10.407	-552	-7.006	-18.342
Utilidad (pérdida) consolidada	66.446	32.958	50.262	40.649	11.331	30.962	84.420
Interés minoritario	92	-52	-136	-116	-1.593	-434	-870
Utilidad (pérdida) líquida	66.538	32.906	50.126	40.533	9.738	30.528	83.550
Amortización mayor valor de inversiones	64	13	12	8	-	2	5
Utilidad (pérdida) del ejercicio	66.602	32.919	50.138	40.541	9.738	30.530	83.555

Fuente: Lan Chile
Elaborado por: los autores

2.4 ESTUDIO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE

A partir de la información presentada se procederá a realizar un estudio de los principales rubros de los balances y de el estado de resultados, con el fin de determinar como ha evolucionado la aerolínea financieramente en estos últimos años.

2.4.1 TOTAL DE ACTIVOS:

En cuanto al total de activos el siguiente cuadro muestra el crecimiento de los últimos 7 años:

Cuadro XXXV

Total de activos

AÑO	VALOR	VARIACION	%
1.997	583.807	-	-
1.998	878.964	295.157	50,56%
1.999	976.333	97.369	11,08%
2.000	1.157.385	181.052	18,54%
2.001	1.434.942	277.557	23,98%
2.002	1.585.440	150.498	10,49%
2.003	1.628.514	43.074	2,72%

Cuadro Elaborado por: Los autores

El cuadro nos indica que el mayor aumento de activos que tuvo la aerolínea se sitúa entre el año 1998 con respecto al año 1997 con un valor de \$295.157 lo que representa un aumento de 50.56%, para el siguiente periodo 1999 con respecto del año 1998 se muestra una reducción del valor de activos en \$97.369 (11.08%). Posteriormente en

los siguientes años 2000 y 2001 vuelve a aumentar, hasta que nuevamente se reduce en el año 2002 con \$150.498 (10.49%) terminando en el 2003 con \$43.074 (2.72%).

2.4.2 ACTIVOS FIJOS

Cuadro XXXVI

Activos Fijos

AÑO	VALOR	VARIACION	%
1997	196.908	-	-
1.998	539.544	342.636	174%
1.999	606.002	66.458	12,3%
2.000	707.229	101.227	16,7%
2.001	985.764	278.535	39,4%
2.002	1.026.434	40.670	4,1%
2.003	1.009.507	- 16.927	-1,6%

Elaborado por: Los autores

Dentro del rubro **activos fijos** el mayor aumento se da en el año 1998 con \$ 342.636 el cual representa un índice de crecimiento de 174%. Sin embargo se encuentra que en el año 2003 existe una variación negativa de 1.6%. En ese mismo año la aerolínea registra en el rubro **Maquinaria y Equipo** la **incorporación de 3 motores de repuesto de avión B-767**, y **adquisición de material computacional y equipo para apoyo terrestre, vehículos y herramientas.**

2.4.3 TOTAL DE OTROS ACTIVOS

Cuadro XXXVII

Otros activos

AÑO	VALOR	VARIACION	%
1997	136414	-	-
1.998	87.429	-48.985	-36%
1.999	105.571	18.142	20,80%
2.000	112.907	7.336	6,90%
2.001	113.682	775	0,70%
2.002	143.167	29.485	25,90%
2.003	132.295	-10.872	-7,60%

Elaborado por: Los autores

En el rubro **TOTAL DE OTROS ACTIVOS** se puede apreciar que en los años 1998 y 2003 ha existido una notable disminución, siendo el de 1998 la disminución mayor (36%), en cambio que para el 2003 que es de 7.6%, la reducción se debió a que los rubros de **Menor Valor de Inversiones** y **Otros activos** disminuyeron también en 5.6% y 7.5% respectivamente.

2.5 ESTUDIO DE LOS PASIVOS

2.5.1 TOTAL PASIVO CIRCULANTE

Cuadro XXXVIII

Pasivo Circulante

AÑO	VALOR	AUMENTO	%
1997	234922	-	-
1.998	295.922	61.000	26%
1.999	247.090-	48.832	-16,5%
2.000	328.679	84.131	34,0%
2.001	422.024	90.803	27,4%
2.002	459.196	37.172	8,8%
2.003	506.412	47.216	10,3%

Elaborado por: Los autores

Dentro del rubro **TOTAL PASIVOS CIRCULANTE** se tiene que en el año 1999 hubo una variación negativa de \$48.832 (16.5%), en los años siguientes hubo un aumento notable de 34% en el año 2000 y de 27.4% en el 2001, en este año el aumento se debió a que los **rubros Obligaciones de largo plazo con vencimiento en un año, y Obligaciones con bancos e instituciones financieras aumentaron** debido a la compra del leasing que la matriz tiene con CLA Air LEASE Co. LTDA. por una **aeronave Boeing 767-200ER** arrendada a Aerovías de México. Para el 2002 se redujo a 8.8% y en el ultimo año se volvió a incrementar en 10.3%, el incremento se debió principalmente a que los rubros **cuentas por pagar** aumentan debido a créditos

con proveedores por compra de repuestos seleccionados, con proveedores de combustible y por mayores vencimientos de obligaciones a mantenimientos relacionados con aeronaves incorporadas a la Sociedad Matriz. También por **los ingresos percibido por anticipado** que reflejan el compromiso de la matriz y sus filiales con sus clientes., y finalmente las **retenciones** que aumentaron en 80.8% y una disminución del **rubro Dividendos por pagar** de 99.1%.

2.5.2 PASIVO A LARGO PLAZO

Cuadro XXXIX

Pasivo a Largo Plazo

AÑO	VALOR	VARIACION	%
1997	134148	-	-
1.998	355.745	221.597	165%
1.999	467.448	111.703	31%
2.000	537.202	69.754	15%
2.001	722.185	184.983	34%
2.002	813.456	91.271	13%
2.003	765.429	- 48.027	-6%

Elaborado por: Los autores

El pasivo a largo plazo muestra una disminución en el 2003 de **48.027 (6%)** esta disminución se debió principalmente a la disminución de los rubros **Obligaciones con bancos e instituciones financieras de Largo Plazo y Otros Pasivos de Largo Plazo**, y por el aumento en el rubro de **provisiones de largo plazo**.

2.6 ESTUDIO DEL PATRIMONIO

Cuadro XL

Detalle del Patrimonio

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Capital Pagado	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303	134.303
Reserva Revalorización Capital	-	-	-	-	-	-	-
Sobreprecio Venta de Acciones Propias	-	-	-	-	-	-	-
Otras reservas	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620	2.620
Utilidades Retenidas	78.088	89.916	124.306	152.307	151.609	171.939	215.641
Reserva Futuros Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Acumuladas	13.973	58.927	80.608	113.919	147.792	157.227	167.085
Perdidas Acumuladas	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	64.115	30.989	47.582	48.386	10.842	30.808	83.555
Dividendos Provisorios (menos)	-	-	3.884	9.998	-	8.958	34.999
Deficit Acum. Periodo Desarrollo (Menos)	334	45	45	872	7.025	7.138	-
Total Patrimonio	214.677	226.884	261.274	288.358	288.532	308.862	352.564

Fuente: Lan Chile

Cuadro elaborado por: Los autores

La variación del Patrimonio se explica por los resultados obtenidos durante el ejercicio de cada año, mediante la distribución de dividendos definitivos con cargo a resultados y dividendos provisorios correspondientes al año 2003.

2.7 ESTUDIO DEL ESTADO DE RESULTADOS

2.7.1 Resultado operacional

Cuadro XLI

Variaciones del Resultado Operacional

año	Resultado operacional	variación	%
1997	79.568	-	-
1998	44.396	- 35.172	-44%
1999	50.840	6.444	15%
2000	83.389	32.549	64%
2001	50.252	- 33.137	-40%
2002	62.063	11.811	24%
2003	111.717	49.654	80%

Cuadro elaborado por: Los autores

Primero, el **resultado operacional** para el año 2003 logra una mejora de \$ 49.654 (80%) en comparación con los años anteriores. Esta importante variación se debió al exitoso plan operativo, comercial y administrativo implementado por la Sociedad Matriz y sus filiales y que permitió hacer frente a la negativa situación que ha vivido la industria aeronáutica internacional en los dos últimos años.

2.7.2 Resultado no operacional

Cuadro XLII

Variaciones del Resultado No Operacional

Año	valor	variación	%
1997	- 5.698	-	-
1998	- 11.396	- 5.698	100%
1999	- 193	11.203	-98%
2000	- 32.333	- 32.140	166%
2001	- 38.369	- 6.036	19%
2002	- 24.095	14.274	-37%
2003	- 8.955	15.140	-63%

Cuadro elaborado por: Los autores

Para el **resultado no operacional** en cambio mostró una pérdida de \$8.955 la que comparada con la pérdida del año 2002 representa menores gastos en \$15140. Esta disminución se debe a cambios en los rubros: **Otros ingresos fuera de explotación, Otros egresos fuera de explotación y diferencias de cambio**, estas variaciones se muestran en el cuadro siguiente:

Cuadro XLIII

Variaciones en las diferencias de cambio

Año	Otros ingresos fuera de explot	variación	Otros egresos fuera de explot	variación	Diferencias de cambio	variación
1997	4589	-	-4379	-	2487	-
1998	6379	1790	-5321	-942	1930	-557
1999	29818	23439	-6267	-946	2556	626
2000	13945	-15873	-7248	-981	-6756	-9312
2001	15041	1096	-16700	-9452	-3757	2999
2002	27692	12651	-6304	10396	-4838	-1081
2003	19316	-8376	-3353	2951	12055	16893

Cuadro elaborado por: Los autores

Como se puede apreciar, el rubro **Otros Ingresos fuera de explotación** muestra una variación negativa primero de \$15.873 en el año 2000 y luego de \$8.376 en el 2003 producto por la disminución en asesoría financiera compensadas por un incremento en utilidades por venta de activo fijo. Luego, el rubro **Otros egresos fuera de la explotación** registra una variación positiva de \$ 2.951 producto de la no pérdida de combustible en el ejercicio. Finalmente existe un efecto positivo importante por **Diferencia de cambio** causada principalmente por la fuerte baja que experimento el dólar durante los últimos meses del año 2003 lo que implica un resultado positivo de \$12.055, el efecto se dio por que la empresa mantiene sus deudas y sus inversiones en dólares, y por la baja del tipo de cambio del dólar, las deudas disminuyeron, de esta forma se explica el efecto positivo en la diferencia de cambio.

2.7.3 Ingresos de explotación

Cuadro XLIV

Variaciones en los ingresos de explotación

año	valor	variación	%
1.997	969.816	-	-
1.998	1.077.289	107.473	11,08%
1.999	1.236.667	159.378	14,79%
2.000	1.425.154	188.487	15,24%
2.001	1.428.341	3.187	0,22%
2.002	1.452.434	24.093	1,69%
2.003	1.638.800	186.366	12,83%

Elaborado por: Los autores

Los ingresos de explotación han tenido durante los 7 años una variación positiva , para el ultimo año estos ingresos que alcanza un valor de \$ 1.638.800 tuvo una variación positiva de 186.366 (12.83%) en comparación con el año 2002, esta mejora se debió principalmente al aumento en los ingresos de pasajeros, de carga y disminución en otros ingresos dentro de este rubro. El aumento en los ingresos de pasajeros se debe principalmente a la recuperación del trafico internacional, a la apertura de nuevas rutas y a la consolidación de nuevos mercados en Sudamérica, como en el ecuatoriano y dominicano, y sobre todo al aumento del turismo en Argentina.

Por otro lado el **aumento de ingresos** de carga se debe a un **efecto tarifario en los mercados northbound, export Chile, Ecuador, Perú, Brasil y Argentina**. El trafico se vio favorecido por la mejoría del flujo de transporte en las rutas hacia el sur y ganancias de participación de mercado Además el mercado export Europa aumento sus ingresos producto de un aumento de oferta (Alianza con LH), aumento tarifario y efecto positivo del tipo de cambio (DOLAR VS EURO).

La **disminución en el rubro otros ingresos** se debió a la **disminución en el arriendo de aviones**.

2.7.4 Costos de explotación y gastos administrativos

Cuadro XLV

Variaciones en las Costos de explotación

año	valor	variación	%
1.997	- 890.248	-	-
1.998	- 1.032.893	- 142.645	16,0%
1.999	- 1.185.827	- 152.934	14,8%
2.000	- 1.341.765	- 155.938	13,2%
2.001	- 1.378.089	- 36.324	2,7%
2.002	- 1.390.371	- 12.282	0,9%
2.003	- 1.527.083	- 136.712	9,8%

Elaborado por: Los autores

Entre los años 2001 y 2002 existe una baja en estos costos de \$ 36.324 a \$ 12.282 sin embargo en el año 2003 se tienen un aumento de los mismos a \$136.712 esto se debió a un aumento en la operación de pasajeros y de carga. Y también se explica por :

- ❖ Gastos en combustible el cual aumento en \$54.042, debido a un aumento en el precio del combustible en un 18.7%.
- ❖ El aumento en las comisiones en \$31.288 el cual se expresa por mayores ingresos en el negocio de carga el cual representa un aumento de \$ 20.039.
- ❖ Los costos por remuneraciones aumentaron en 11.9% lo que equivale a \$25.646 por incorporación de nuevas filiales, por el efecto de tipo de cambio y por aumento de dotación producto de la mayor operación.
- ❖ El aumento de otros gastos de operación en 2.7%, esto se da por la incorporación de nuevas filiales, y a costos de reserva por aumento en el numero de pasajeros, costos asociados a Lan Pass y aumento en los costos de venta.
- ❖ A raíz del plan de renovación de flota , los costos por arriendo de aviones disminuyeron por efecto de cambio de tarifa en la renta de la flota Boeing 767

y 737, devolución de 4 aviones cargueros DC8, 6 Boeing 767 y 1 Boeing 737 con esto los costos se redujeron en \$20.655.

- ❖ Los costos por depreciación y amortización aumentaron en 7.1%, por la incorporación de 4 nuevos aviones Airbus A320 y 2 Boeing 737.
- ❖ Finalmente los gastos en aterrizaje y otras rentas aumentaron en \$29.757 (13%) esto se dio por la mayor operación internacional en pasajeros y al incremento en las tarifas de sobrevuelo y aeroportuarias.

2.8 ÍNDICES FINANCIEROS

Para el caso de Lan Chile se analizarán los 4 índices financieros conocidos que son: liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad.

El siguiente cuadro muestra los resultados de los índices financieros en los últimos 4 años:

Cuadro XLVI

Índices financieros

Índice de liquidez:	2000	2001	2002	2003
Liquidez corriente (veces) (Activo circulante/Pasivo circulante)	1,02	0,79	0,91	0,96
Razon acida(veces) (fondos disponibles/pasivo circulante)	0,21	0,17	0,35	0,43
Índices de endeudamiento:				
Razon de endeudamiento (veces) (Pasivo circulante + Pasivo Largo Plazo/Patrimonio)	2,98	3,97	4,12	3,61
Deuda corto plazo/Deuda total (%)	39,19	36,91	36,08	39,82
Deuda largo plazo/Deuda total (%)	61,81	63,09	63,92	60,18
Índices de actividad:				
Total de activos	1.149.557	1.435.511	1.585.440	1.628.514
Inversiones	145.566	332.668	181.070	56.380
Enajenaciones	4.231	9.519	77.016	7.333
Rotacion de inventarios (Costo venta/Inven.Promedio)	37,04	31,76	27,14	29,41
Rotacion del activo total (ventas/Activos totales)	1,23	1,00	0,92	1,01
Índices de rentabilidad:				
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta/patrimonio promedio) (%)	18%	4%	5%	15%
Rendimiento sobre la inversion (Utilidad neta/ activo total) (%)	5%	1%	2%	5%
Precio de la accion	1,52	1,51	1,20	3,54
Utilidad por accion (Utilidad del ejercicio / # acciones)	0,15	0,03	0,1	0,26
Patrimonio de dividendos (Dividendos pagados/precio de mercados)	10,55	16,71	1,64	23,24
Ratio precio beneficio (precio de la accion/beneficio de la accion)	10,11	50,40	11,95	13,60

Fuente: Lan Chile

Cuadro elaborado por : los autores

2.8.1 Índices de liquidez:

- ♦ **Liquidez corriente:** Como se puede observar este índice fue superior a 1 en el año 2000 por lo que la empresa pudo cubrir sus obligaciones exitosamente, sin embargo en el 2001 existe una disminución notable producto de un aumento en las obligaciones con instituciones financieras y provisiones, en el 2002 hay una recuperación del 0.91 veces ya que la empresa obtuvo cifras en el rubro Valores negociables dentro de los activos circulantes, finalmente en el 2003 hubo aumento del mismo en 0.96 veces. Lo que indica que en los 2 últimos años la empresa esta cada vez con mejor capacidad para hacer frente a sus obligaciones.
- ♦ **Prueba ácida:** Como indica la tabla, entre los años 2002 y 2003, existe un notable aumento de este índice que muestra que la empresa esta con mejor capacidad para hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos de mayor liquidez.

2.8.2 Índices de endeudamiento:

- ♦ **Razón de endeudamiento:** Durante estos años, la razón de endeudamiento indica demasiado apalancamiento financiero, esto se debe a que la empresa,

aumenta sus obligaciones de corto y largo plazo. Las obligaciones a largo plazo representan en promedio un 62% del total de los pasivos, mientras que los pasivos de corto plazo solo representan en promedio el 38% del total.

2.8.3 Índices de actividad:

- ♦ **Rotación de inventario:** Este índice ha tenido una disminución en los 3 primeros años, lo que determina que la empresa ha estado perdiendo ligeramente la capacidad de administrar sus inventarios, debido a la disminución de inventarios de la aerolínea, sin embargo en el 2003 se dio una leve recuperación del 8% del mismo.
- ♦ **Rotación del activo total:** En los 3 primeros años este índice ha bajado ,señalando que la empresa ha sido menos eficiente en su capacidad de generar ventas a través de sus activos totales . En el 2003, existe una leve aumento de 1,01. En si la rotación del activo total ha mantenido estándares bajos por lo que la empresa debe aumentar sus capacidad de generar ventas.

2.8.4 Índices de rentabilidad:

- ♦ **Rendimiento sobre la inversión:** Durante estos años, el rendimiento sobre los activos son muy bajos, por lo que Lan Chile debe emplear más activos para generar mayor utilidad.
- ♦ **Rentabilidad del patrimonio:** El rendimiento sobre el patrimonio del 18% en el año 2000 nos indica la capacidad eficiente de la empresa de generar mayores utilidades sobre el patrimonio. Sin embargo, esta eficiencia disminuye enormemente en los años 2001 y 2002 . En el año 2003 , hay recuperación de este índice en 15%, y que de acuerdo a reportes financieros de Lan Chile esta tasa se mantiene 1% mas alta que la rentabilidad promedio de la industria, debido a la aceptación de la empresa de aprovechar importantes oportunidades de inversión y administración .

2.9 INTRODUCCIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN A UTILIZAR ¹

En el mundo de los negocios, es muy importante para los administradores de una empresa saber como esta funcionando y cual es la situación real de la misma, ya que gracias a esta información se puede determinar si la empresa genera las utilidades suficientes y ser considerado como una empresa lucrativa., o realizar los cambios

¹ Tomado de archivos sobre valoración.
Pagina www.monografias.com

necesarios para que la empresa se oriente hacia donde la administración desee, ó en el ultimo de los casos, para tomar la decisión de cerrar la empresa, pues los resultados que se logran no son los suficientes para que la empresa se mantenga en marcha.

Básicamente, una valoración nos ayuda a contestar preguntas tales como:

- ♦ Cuanto vale mi empresa ?
- ♦Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión de mi negocio ?
- ♦ Qué se puede hacer para mejorar esta rentabilidad y crear riqueza ?

Todas estas preguntas se hacen con el objetivo de que al ser contestadas nos permitan hacer una valoración exacta y objetiva, y que al final nos ayude en el proceso de toma de decisiones. Tal como en los casos de : Adquisiciones o ventas de empresas, Capitalización de una empresa , Fusiones , Valoración de activos intangibles (fondo de comercio), Valoraciones patrimoniales , Compraventa de acciones, Obtención de líneas de financiación ,etc.

Por ello el conocimiento de la evaluación económica de Lan Chile , la cual se desarrolló en los puntos anteriores, es importante ya que con esta información obtenida se podrán aplicar los conocimientos en contabilidad, finanzas, ingeniería económica, ingeniería financiera, y economía.

Para valorar una empresa se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general, estado de resultados, la información sobre proyección de ingresos y costos. Toda la

información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuya cifra son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto el valor que se obtiene como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa.

En consecuencia, si el sistema de información contable no dice en realidad cuanto vale la empresa, como se puede determinar ?

Un negocio vale por su capacidad de generar **beneficios futuros (Good-Will)** adicionalmente de lo que posee en un momento determinado, es decir, un negocio vale por sus activos netos mas el valor presente de sus beneficios futuros.

2.10 JUSTIFICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN A UTILIZAR.

Se ha utilizado para la realización de valoración para el caso de la aerolínea Lan Chile el **MÉTODO DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO**, ya que refleja en forma mas realista la situación futura de cualquier negocio ya que se toman en cuenta factores que afectan a la empresa a futuro. Este método considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y fundamenta en el pronostico detallado para cada periodo de cada una de las partidas financieras que se vinculan con la generación de los flujos de caja, correspondientes a las operaciones de la empresa. ejemplo: pago de mano de obra, materia prima, gastos administrativos y ventas.

El método de flujo de efectivo se ha generalizado como el mas apropiado en todo tipo de empresas y sectores ya que implica obtener una tasa de descuento para traer flujos futuros al día de hoy .

Otros métodos similares como el de valor contable, valor de beneficios (PER), o EBITDA (Utilidad antes de amortización, intereses e impuestos) son considerados como estáticos debido a que no reflejan la situación real de la empresa en un futuro, en el último de los casos se pueden utilizar como una aproximación si se requiere una valoración rápida o si los flujos de caja son muy inciertos y complicados de calcular.

2.11 METODO DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

Como se sabe, este método consiste en conocer el valor de hoy de todos los ingresos netos que la empresa generara en el futuro

Por tanto, a través de este método se determinara el valor de la empresa mediante la proyección de flujos de caja que la empresa generara en el futuro, para luego descontarlos a la tasa de descuento apropiada y así obtener el valor actual neto (van) de los flujos de caja proyectados.

La formula que se utiliza para determinar el VAN de los flujos futuros de efectivo es la siguiente:

$$VAN = \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_2}{(1+r)^2} + \frac{P_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Donde:

P: Flujo de efectivo de cada año

r: Tasa de descuento.

2.12 DETERMINACIÓN DE LAS TASAS DE VARIACIÓN PROMEDIO DEL ESTADO DE RESULTADOS

Como primer paso para aplicar el método de valoración se procederá a determinar las tasas de variación promedio que permiten observar el comportamiento de los ítem que componen el estado de resultados. Estos valores junto con la información actual del mercado, ayudaran a determinar las tasas de variación futuras.

La formula para determinar la tasa de variación es la siguiente:

$$^2 \quad \% = \frac{P1 - P0}{P0} \Rightarrow \ln (P1/P0)$$

Donde:

P1: Valor actual

P0. Valor anterior

Para el caso de la valoración hemos considerado las tasas de crecimiento de los siguientes rubros proyectadas a 4 años.

Cuadro XLVII

Tasas de crecimiento proyectadas

Ingresos de explotacion	7,04
Costos de explotacion	5,07
Gastos administrativos	8,97
Gastos Financieros	11,24

Cuadro Elaborado por: los autores

² La formula de $\ln (P1/Po)$ es un método mas reducido para poder obtener las tasas de variación.

El detalle de la obtención de estas tasas se podrán apreciar en el cuadro 1-2 de anexos.

2.13 DETERMINACION DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO:

Las tasas de crecimiento esperadas se fundamentan en el análisis que se ha hecho de la empresa, de la industria, y de la economía en su conjunto. Se basan en datos objetivos y en las expectativas que se desprenden estos últimos.

Para el calculo de estas tasas se realizo un promedio ponderado de las tasas proyectadas de los balances a 4 años obtenidos en el punto anterior y de tasas correspondientes a las mismas obtenidas en el mercado.

Cuadro XLVIII

Tasas de crecimiento

Ingresos de explotacion	3,96
Costos de explotacion	2,93
Gastos administrativos	3,03
Gastos Financieros	5,24

Elaborado por: los autores

Fuente: Lan Chile

Cuadro XLIX

Tasas de crecimiento Ponderadas

Ingresos de explotación		5,50%
Costos de explotación		4,00%
Gastos Adm. y ventas		6,00%
Gastos Financieros		3,00%

Elaborado por: los autores

Fuente: Lan Chile

Ingresos de explotación: Con esta cuenta se conocen los ingresos por concepto de pasajeros, carga y otros ingresos.

Costos de explotación y gastos de administración : Estas cuentas incluye los gastos de aterrizaje, combustibles, comisiones, remuneraciones, otros gastos de operación , arriendo de aviones, manutención de aviones, depreciación y amortización y servicio de pasajeros

2.14 DETERMINACIÓN DEL PATRIMONIO A VALOR DE MERCADO

La fórmula para obtener el patrimonio a valor de mercado es la siguiente:

$$\text{PATRIMONIO VALOR DE MERCADO} = \# \text{ ACCIONES} * \text{PRECIO DE CIERRE}$$

A partir de información obtenida de las memorias de Lan Chile se tuvo que el número de acciones y sus respectivo precio de cierre fue en los últimos 7 años :

Cuadro L

Calculo del patrimonio a valor de mercado

Años	Numero acciones	Precio cierre	Pat Mdo (US)
1997	318.909.090	2,66	849.592
1998	318.909.090	0,87	276.778
1999	318.909.090	1,48	471.081
2000	318.909.090	1,52	483.659
2001	318.909.090	1,51	482.170
2002	318.909.090	1,2	381.212
2003	318.909.090	3,54	1.127.890

Fuente: Yahoo finance
Cuadro elaborado por: los autores

Como indica la tabla se obtuvo el patrimonio de mercado de la empresa hasta el año 2003.

Cuadro LI
Pasivos de Lan Chile que pagan interés

LAN							
Año Antecedentes Caratula	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Número Acciones	318.909.090	318.909.090	318.909.090	318.909.090	318.909.090	318.909.090	318.909.090
Precio Cierre \$	1170	410	783	870	990	859	2100,1
TC DÓLAR	439,18	472,41	530,07	573,65	654,79	718,61	593,80
Precio Cierre US\$	2,66	0,87	1,48	1,52	1,51	1,20	3,54
PAT MDO (MUS\$)	849.592	276.778	471.081	483.659	482.170	381.212	1.127.890
Pres %	56,63%	85,02%	94,82%	91,13%	96,36%	88,80%	100,00%

PASIVOS PAGAN INTERÉS							
Año Antecedentes	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Largo Pla	2.821	20.852	30.509	37.313	52.154	61.373	63.155
Oblig. Largo Plazo C/Vcto. dentro 1 /	7.519	6.716	4.731	14.169	31.082	15.184	16.059
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	70.582	294.914	338.401	391.274	589.468	612.730	559.669
Otros Pasivos a Largo Plazo	36.028	29.260	85.139	85.789	40.048	113.534	87.067
TOTAL	116.950	351.742	458.780	528.545	712.752	802.821	725.950

Fuente: Lan Chile
Cuadro elaborado por: los autores

A continuación seleccionamos del **Balance Financiero** los pasivos que pagan intereses tales como **Obligaciones de Bancos e Instituciones Financieras a Largo Plazo, Obligaciones a largo plazo con vencimiento dentro de 1 año, Obligaciones de bancos e Instituciones Financieras, Otros pasivos a L.P.** que son:

Sumando los valores de deuda y patrimonio se tienen los **valores de activos de mercado:**

Cuadro LII

Calculo de valores de activos de mercado

Años	Pat Mdo (US\$)	Deuda	Pat + Deuda (Activos)
1.997	849.592	116.950	966.542
1.998	276.778	351.742	628.520
1.999	471.081	458.780	929.861
2.000	483.659	528.545	1.012.204
2.001	482.170	712.752	1.194.922
2.002	381.212	802.821	1.184.033
2.003	1.127.890	725.950	1.853.840

Cuadro elaborado por : Los autores

De esta forma se obtienen las razones de **deuda sobre valor de activos de mercado** para esos años:

Cuadro LIII

Calculo de la razón deuda sobre valor de activos de mercado

Años	Razón deuda sobre activos
1997	12.10 %
1998	55.96 %
1999	49.34 %
2000	52.22 %
2001	59.65 %
2002	67.80 %
2003	39.16 %

Cuadro elaborado por: los autores

En este caso vamos a considerar el **promedio de los 3 últimos años** el cual es de **55.54%** ya que este periodo muestra que la razón de deuda es mas actualizada y realista.

2.15 DETERMINACION DE LA BETA DE LA EMPRESA.

Como se conoce el Beta mide la relación que existe entre el riesgo del proyecto respecto del riesgo de mercado. El Beta trata de medir la sensibilidad de un cambio de la rentabilidad de una inversión individual al cambio de la rentabilidad del mercado en general.

En el caso de la compañía, se va a medir la sensibilidad entre el precio de las acciones de Lan Chile invertidos en American Deposit Receipt (ADR) y el precio de el S&P 500 (en este caso del mercado financiero).

Para el calculo del beta hemos utilizado el precio de los adr de Lan Chile y el precio de la S&P 500, estos datos se obtuvieron de la pagina en Internet **Yahoo finance** y desde finales del año 1997 hasta Junio del 2004 (**véase anexo 2**) a continuación se sacan las rentabilidades tanto de los ADR y de la S &P 500 y a partir de esto sacamos sus varianzas y covarianzas para el calculo del beta .

Según la teoría financiera, la formula para determinar el Beta en el caso de la aerolínea es

$$B = \frac{\text{Cov (ADR Lan Chile, S\&P 500)}}{\text{Var (S \&P 500)}}$$

El beta logrado fue de **1.40** lo que indica que la inversión en la aerolínea es más riesgosa respecto del riesgo promedio de mercado.

2.16 DETERMINACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

Cabe recalcar, que la valoración de una empresa consiste en analizar toda la información recopilada hasta el momento actual con el fin de llegar a una conclusión tanto cuantitativa como cualitativa al final del horizonte de valoración acorde a los intereses de las personas que quieren o no poner en marcha el proyecto.

Por otra parte, ya que determinar el valor esperado de una empresa requiere actualizar flujos futuros, es necesario calcular el costo de capital promedio ponderado (CCPP) de la compañía. El CCPP se utilizará como tasa de descuento de los flujos futuros que se espera genere la empresa a fin de incorporar el costo económico de las actividades de la firma..

La fórmula de costo promedio ponderado de capital es la siguiente:

$$K = K_b(1-t)(B/V) + K_s(S/V)$$

Donde:

K_b: Tasa de interés de la deuda.

K_s: Tasa de interés del Patrimonio

B/V: Razón deuda sobre valor de mercado de los activos

S/V: Razón patrimonio sobre valor de mercado de los activos.

t: Tasa de impuesto a las empresas.

Como siguiente paso se hallara la rentabilidad de los accionistas (**Ks**) mediante la aplicación **del método CAPM**. Cuya formula es la siguiente:

$$\mathbf{Ks = Rf + Premio * B Lan}$$

Donde:

Rf: Tasa libre de riesgo que corresponde a la tasa sin riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 10 años

Premio: Premio por riesgo de Largo Plazo en base a S &P500

Los valores obtenidos acerca de Tasa libre de riesgo y de Premio por riesgo, así como el de la tasa impositiva que pagan las empresas (t) son los siguientes³ :

³ Fuente: YahooFinance.com
Tasa impositiva corresponde a la de Chile.

$$\mathbf{Rf (USA) = 4.12\%}$$

$$\mathbf{Premio = 7.42\%}$$

$$\mathbf{t = 17.85 \%}$$

Remplazando en la formula se obtiene que:

Calculo de tasa de interés de patrimonio

$$\mathbf{Ks= 4.12\% + 7.42\% * 1.40}$$

$$\mathbf{Ks= 14.51 \%}$$

Que es la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas.

Sabemos que :

$$\mathbf{(DEUDA/VALOR MCDO ACTIVOS) + (PATRIMONIO/VALOR MCDO ACTIVOS) = 1}$$

Aplicando esta formula se puede establecer entonces que la **razón patrimonio sobre valor de mercado de los activos_ (S/V)** es de: **44.46%**

La tasa de interés promedio de la deuda (**kd**) incluye la **deuda a largo plazo y la deuda que paga intereses**, por ende se obtienen de los balances **el total de la deuda con IIFF y de otras obligaciones** .

Cuadro LIV

Deuda a largo plazo con su respectiva tasa de interés promedio

	Monto en Balance	Tasa Prom.deuda
Deuda Total con IIFF	622.824	6,9%
Otras Obligaciones	103.126	3,0%
Total Deuda Paga interes	725.950	

Cuadro elaborado por: Los autores

Fuente: Lan Chile

Se calcula el **Kd (Costo de la deuda)** como un promedio ponderado

Reemplazando valores:

$$\left[\frac{622.824}{725.950} \right] \left[6.9 \% \right] + \left[\frac{103.126}{725.950} \right] \left[3.0 \% \right]$$

Obtenemos el Costo de la deuda (Kd) = 6.35%

Con estos valores podemos calcular la tasa promedio ponderada de capital (K):

calculo de tasa de interés de deuda

$$K = (6.35)(1-0.1785)(55.54) + (14.51)(44.46)$$

$$K = 9.36\%$$

Que es la tasa a la cual vamos a descontar los flujos de caja proyectados y obtener el valor de la empresa.

2..17 PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA

En esta parte, se proyectan los Flujos de Caja considerando las tasas de crecimiento esperadas correspondientes. Los Flujos esperados determinaran el valor que la compañía tiene en el presente. Se presenta en el siguiente cuadro el flujo de caja proyectado.

Cuadro LV

Flujo de Caja Projectado

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos de explotación	1.728.934	1.824.025	1.924.347	2.030.186	2.141.846	
Costos de explotación	- 1.051.788	- 1.093.860	- 1.137.614	- 1.183.119	- 1.230.444	
Margen de explotación	677.146	730.165	786.732	847.067	911.402	
Gastos de adm. y ventas	- 546.693	- 579.494	- 614.264	- 651.120	- 690.187	
Resultado operacional	130.453	150.671	172.468	195.947	221.215	
Ingresos financieros	6.277	6.277	6.277	6.277	6.277	
Utilidad inversión empresas relacionadas	275	275	275	275	275	
Otros ingresos fuera de la explotación	19.316	19.316	19.316	19.316	19.316	
Pérdida inversión en empresas relacionadas	- 951	- 951	- 951	- 951	- 951	
Amortización menor valor de inversiones	- 3.272	- 3.272	- 3.272	- 3.272	- 3.272	
Gastos financieros	- 40.531	- 41.746	- 42.999	- 44.289	- 45.617	
Otros egresos fuera de la explotación	- 3.353	- 3.353	- 3.353	- 3.353	- 3.353	
Corrección monetaria	48	48	48	48	48	
Diferencias de cambio	12.055	12.055	12.055	12.055	12.055	
Resultado no operacional	- 10.136	- 11.351	- 12.604	- 13.894	- 15.222	
Resultado antes del impuesto a la renta	120.317	139.320	159.865	182.053	205.993	
Tasa Impuesto Renta	0	0	0	0	0	
Impuesto a la renta	- 21.475	- 24.867	- 28.534	- 32.495	- 36.768	
Utilidad (pérdida) consolidada	98.842	114.452	131.330	149.558	169.225	
Interés minoritario	- 870	- 870	- 870	- 870	- 870	
Utilidad (pérdida) líquida	97.972	113.582	130.460	148.688	168.355	
Amortización mayor valor de inversiones	5	5	5	5	5	
Utilidad (pérdida) del ejercicio	97.977	113.587	130.465	148.693	168.360	
AJUSTES (Movimientos contables que no corresponden a flujos de caja y resultado no operacional)						
NO FC						
Depreciación (14 % de GAY)	76.537	81.129	85.997	91.157	96.626	
Utilidad inversión empresas relacionadas	- 275	- 275	- 275	- 275	- 275	
Pérdida inversión en empresas relacionadas	951	951	951	951	951	
Amortización menor valor de inversiones	3.272	3.272	3.272	3.272	3.272	
Corrección monetaria	- 48	- 48	- 48	- 48	- 48	
Diferencias de cambio	- 12.055	- 12.055	- 12.055	- 12.055	- 12.055	
FC NO OPERACIONAL (Después de Imptos.)						
Gastos financieros	33.296	34.295	35.324	36.384	37.475	
Otros ingresos fuera de la explotación	- 15.868	- 15.868	- 15.868	- 15.868	- 15.868	
Otros egresos fuera de la explotación	2.755	2.755	2.755	2.755	2.755	
FLUJO DE CAJA BRUTO PERMANENTE	186.541	207.743	230.517	254.965	281.193	
INVERSIONES						
Inversión activos fijos NETO (10 % Ventas)	- 103.736	- 109.442	- 115.461	- 121.811	- 128.511	
- • K de Trabajo (2% Ventas)	- 1.902	- 2.006	- 2.117	- 2.233	- 2.337	
FLUJO DE CAJA LIBRE	80.903	96.295	112.940	130.921	195.519	FC Permanente

Cuadro realizado por: los autores

Los flujos futuros son descontados empleando el CCPP. La sumatoria del valor actual de los flujos esperados da como resultado el valor de mercado esperado de la empresa. A continuación se desglosa los resultados proyectados del balance:

Cuadro LVI**Resultado Operacional**

AÑO	Resultado operacional
2004	130.453
2005	150.671
2006	172.468
2007	195.947
2008	221.215

Cuadro elaborado por : los autores

Cuadro LVII**Resultado No Operacional**

AÑO	Resultado no operacional
2004	-10.136
2005	-11.351
2006	-12.604
2007	-13.894
2008	-15.222

Cuadro elaborado por : los autores

Cuadro LVIII

Utilidad (perdida liquida)

AÑO	Utilidad (pérdida) líquida
2004	97.972
2005	113.582
2006	130.460
2007	148.688
2008	168.355

Cuadro elaborado por : los autores

Cuadro LIX

Utilidad (perdida) Del ejercicio

AÑO	Utilidad (pérdida) del ejercicio
2004	97.977
2005	113.587
2006	130.465
2007	148.693
2008	168.360

Cuadro elaborado por : los autores

A continuación se realizan los **ajustes**, es decir, se descuentan **aquellos movimientos contables que no corresponden a flujos de caja y de resultado operacional**. Se descuenta todo aquello que se refiera a **depreciación, amortización, corrección monetaria, inversiones ,etc.**

De esta forma se obtiene el flujo de caja permanente, detallado en la siguiente tabla:

Cuadro LX
Flujo de Caja Permanente

AÑO	F. C. PERMANENTE
2004	186.541
2005	207.743
2006	230.517
2007	254.965
2008	281.193

Cuadro elaborado por : los autores

Finalmente descontando el valor de las inversiones y de capital de trabajo se obtiene el

Flujo de caja libre.

Cuadro LXI
Flujo de Caja Libre

AÑO	F .C. LIBRE
2004	80.903
2005	96.295
2006	112.940
2007	130.921
2008	195.519

Cuadro elaborado por : los autores

A partir del año 2009 se asumirá **un flujo de caja permanente de \$ 195.519** la cual crecerá a una tasa fija determinada, como puede apreciarse en el cuadro de balance.

2.18 RESULTADOS OBTENIDOS

Una vez obtenida el flujo de caja libre se procede a sacar el valor neto presente de la inversión a partir de la tasa de descuento de 9.36% .

Los resultados que se obtuvieron fueron que el **Valor Actual Neto del Proyecto (VAN)** asciende a **\$ 357.262. Ver anexo 5**

Como se señalo anteriormente a partir del año 2009 se asumirá un flujo de caja permanente, por tanto el valor a obtener seria el valor residual que tendrá la compañía, la formula para conseguir tal valor residual es:

$$\text{VALOR RESIDUAL} = \frac{\text{FCL2008}}{(K-g)} \times \frac{1}{(1+k)^5}$$

Donde:

K: Tasa de descuento

g: Tasa de crecimiento futuro

Primero, sacamos el valor presente del flujo de caja permanente hasta el año 2008 el cual nos da un valor de **\$2.487.908,37** para finalmente llevarlo a valor presente al año 2003, lo que indica que el valor residual de la compañía es de **\$ 1.590.620. (Ver anexos 5).**

Sumando los valores **esperados proyectado y residual de la empresa** se tiene que el **valor esperado total de la empresa será de \$1.947.882. (VER ANEXO 5)**

Adicionalmente, se obtienen los siguientes resultados:

Valor de la deuda que paga intereses: \$ 725.950

<p>Valor esperado del Patrimonio = Valor esperado Total de la empresa – Valor de deuda que paga intereses</p>
--

<p>Valor esperado del Patrimonio = 1947.882. - 725.950 = 1.221.932</p>

El valor esperado del patrimonio es de \$ **1.221.932**

Y conseguimos el precio esperado por acción, el cual se saca de la siguiente formula:

<p>Precio esperado de la acción = $\frac{\text{Valor esperado del Patrimonio}}{\text{\# acciones}}$</p>

El **numero de acciones** de Lan Chile es de **318.909**.

<p>Precio esperado de la acción = $\frac{1221.932}{318.909} = 3,832$</p>
--

Realizando una comparación de el valor esperado de la acción a futuro y de los valores anteriores.

Cuadro LXII

Cuadro comparativo de precio de acción en el mercado y precio proyectado

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	may-04	jun-04
Precio de la acción	17,2	18,75	18,1	19,2	17,15	17,31
Precio proyectado de la acción	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82

Fuente: Yahoo. Finance
Cuadro elaborado por: Los autores

Se puede observar que comparando los precios en los últimos meses con el precio de la acción en el futuro, la acción se encontrarían **sobrevalorada**, esto quiere decir que los inversionistas venden acciones de Lan Chile , para obtener un rendimiento mayor que ayude a compensar el riesgo con otras acciones.

El cuadro comparativo de estos valores se pueden observar en la **tabla Anexo 10**.

2.19 SENSIBILIZACIÓN DE VARIABLES

Para este análisis se empleó la simulación de Monte Carlo, ya que este método permitirá obtener resultados mas precisos y despejar dudas sobre el comportamiento de mas de una variable, debe recalarse que este programa no busca la optimización de aquellas variables.

El programa usado para realizar la sensibilización fue el Cristal Ball este programa trata con generación de números y tratan de crear las posibles formas que puede tomar la variable en el futuro y que tan sensible a cambios se comporta esta.

Se eligieron las siguientes variables de entrada:

- ❖ **Ingresos de explotación**
- ❖ **Costos de explotación**
- ❖ **Gastos de administración y ventas**
- ❖ **Gastos Financieros**
- ❖ **Costo Promedio Ponderado (CCPP)**
- ❖ **Tasa de crecimiento futuro**

Se han elegido estas variables debido a que no se tiene certeza de cómo se comportaran en el futuro y son más susceptibles a cambios, Para estas variables de entrada se asumió que siguen una distribución normal con media igual a su valor y desviación estándar igual al 10% de su media.

A continuación se muestran los resultados de estas variables por medio del Programa.

Ingresos de explotación

Se escogió esta variable debido a que los ingresos de explotación son muy cambiantes ya que no se sabe como se comportara el flujo de pasajeros y de carga y también esta industria atraviesa problemas de terrorismo y esto ocasionaría la caída de ingresos.

Se presentan los Resultados obtenidos del Cristal Ball:

Distribución normal con parámetros:

Media: 5.50%

Desviación estándar 0.55%

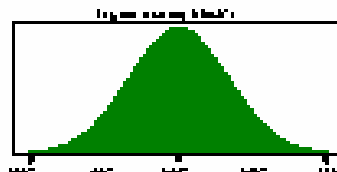
Rango seleccionado va de -infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 5.52%

Gráfico III:

Distribución de los Ingresos de Explotación



Elaborado por: los autores

❖ Costos de explotación

El costo de explotación es una variable que puede ser cambiante en el tiempo debido a que los costos pueden disminuir y bajar por diversas razones como por ejemplo : problemas externos , problemas políticos. etc.

Distribución normal con parámetros:

Media: 4.00%

Desviación estándar 0.40%

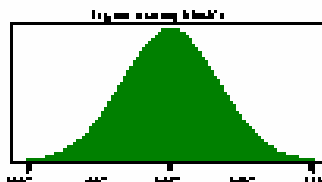
Rango seleccionado va de –infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 4.00%

Gráfico IV:

Distribución de los Costos de Explotación



Elaborado por: los autores

❖ **Gastos de administración y ventas**

Dentro de los gastos de administración y ventas están los gastos de combustibles comisiones , remuneraciones, otros gastos de operación , todas estas variable son muy cambiantes y por esta razón se la ha elegido .

Distribución normal con parámetros:

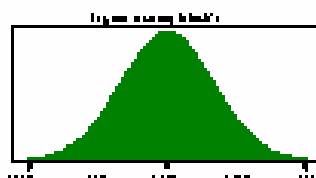
Media: 6.00%

Desviación estándar 0.60%

Rango seleccionado va de –infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 6.01%

Gráfico V:**Distribución de los Gastos de administración**

Elaborado por: los autores

❖ Gastos Financieros

Esta es otra variable que esta sujeta a cambios debido a que su principal componente son las tasas de interés y estas también pueden subir o bajar

Distribución normal con parámetros:

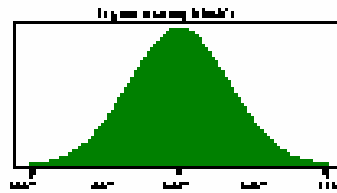
Media: 3.00%

Desviación estándar 0.30%

Rango seleccionado va de -infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 3.01%

Gráfico VI:**Distribución de los Gastos financieros**

Elaborado por: los autores

❖ CCPP

Esta otra variable puede variar debido a que sus componentes como tasas e impuestos se pueden mover en el tiempo.

Distribución normal con parámetros:

Media: 9.36%

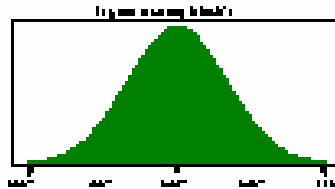
Desviación estándar 0.94%

Rango seleccionado va de -infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 9.36%

Gráfico VII:
Distribución del Costo Promedio ponderado



Elaborado por: los autores

❖ **Tasa de Crecimiento Futuro:**

Se usa una tasa de crecimiento futuro proyectada de 1.50% .

Distribución normal con parámetros:

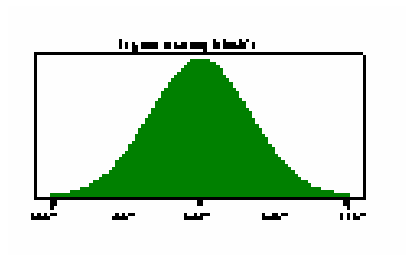
Media: 1.50%

Desviación estándar 0.15%

Rango seleccionado va de –infinito a

+Infinito

Valor medio de la simulación 1.50%

Gráfico VIII:**Distribución de la tasa de crecimiento**

Elaborado por: los autores

Variables de salida:

Finalmente, se escogieron las variables de salida que son el **Valor Esperado de la Empresa**. El resultados que se obtuvieron en el Cristal Ball fue el siguiente:

Cuadro LXIII

Valor Esperado Total de la Empresa

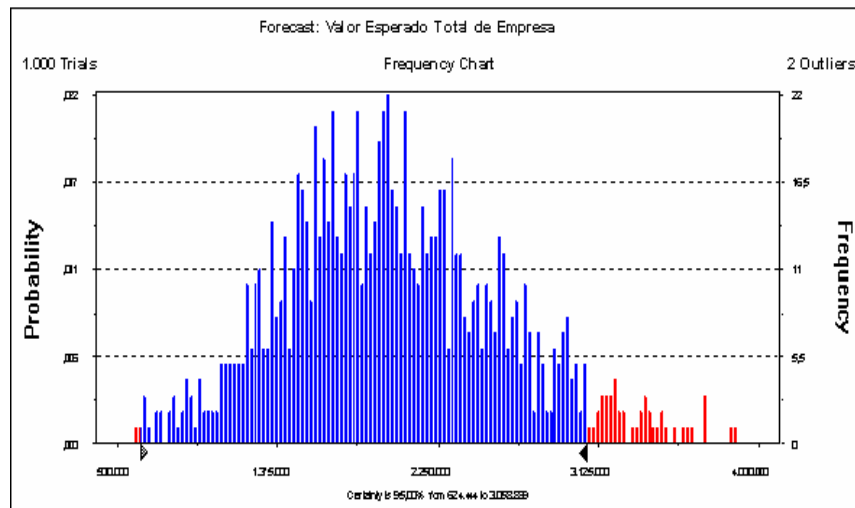
Forecast: Valor Esperado Total de Empresa

Summary:	
Certainty Level is 95.00%	
Certainty Range is from 624.444 to 3.058.889	
Display Range is from 500.000 to 4.000.000	
Entire Range is from 604.699 to 4.101.217	
After 1.000 Trials, the Std. Error of the Mean is 18.770	
Statistics:	Value
Trials	1000
Mean	2.009.213
Median	1.964.948
Mode	—
Standard Deviation	593.551
Variance	4E+11
Skewness	0.39
Kurtosis	3.10
Coeff. of Variability	0.30
Range Minimum	604.699
Range Maximum	4.101.217
Range Width	3.496.518
Mean Std. Error	18.769.73

Elaborado en : Cristal Ball
Realizado por: los autores

Gráfico II

Valor Esperado Total de la Empresa



Elaborado en : Cristal Ball
Realizado por: los autores

Efectivamente el valor esperado de la empresa se distribuye como una normal y como se muestra en el grafico para un intervalo de confianza del 95%, el valor medio total de la empresa arroja un resultado de \$ 2.009.213 con una desviación estándar de \$ 593.551, y una mediana de 1.964.948. El rango de certeza va desde \$ -624.444 hasta \$ 3.058.889.

El cual asumiendo la misma distribución dio un valor resultante de \$ **1.947.883** después de un proceso de 1000 iteraciones y tomando un nivel de confianza del 95%.

Como se observa el valor esperado de la empresa después de realizada la simulación, no cambian debido a que las variables de entrada no son tan sensibles, y por ende no afectan el valor de los mismos, observando los gráficos se podrá notar que estas variables mientras mas sensibles sean las variables mas dispersión habrá entre los datos al cambiar el nivel de confianza.

Para ello se sensibilizó el valor esperado de la empresa y de la acción para niveles de confianza del 90, 80, 70 y 60 %. En la siguiente tabla se presentan los valores mínimo, medio y máximo:

Cuadro LXIV

Valor esperado de la empresa con diferentes intervalos de confianza.

Nivel de Confiabilidad	Valor Esperado de la Empresa (US \$)		
	Mínimo	Máximo	Media
90%	1.114.444	3.043.333	2.009.213
80%	1.417.778	3.043.333	2.009.213
70%	1.588.889	3.027.778	2.009.213
60%	1.736.667	3.012.222	2.009.213

Elaborado por: Los autores

Se puede observar que el valor de la media se mantiene y que para un nivel de confianza del 90% el **valor esperado máximo es de \$3.043.333** y el **valor mínimo es \$1.144.444** para el caso del 60% el **valor esperado máximo es de \$ 3.012.222** y el **valor mínimo es de \$ 1.736.667.**

2.20 GRAFICO DE CORRELACIONES ENTRE LAS VARIABLES A SENSIBILIZAR.

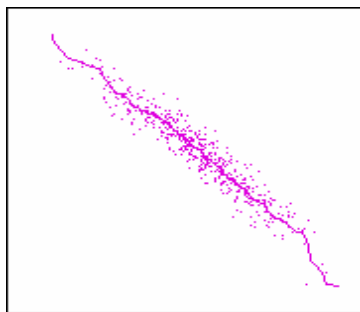
A través de los datos históricos de las variables se realizó la correlación de las mismas en el programa Cristal Ball a continuación se exponen los siguientes resultados:

2.20.1 Entre ingresos y gastos financieros

El coeficiente de correlación mostró un valor de -0.96 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal negativa.

Gráfico IX:

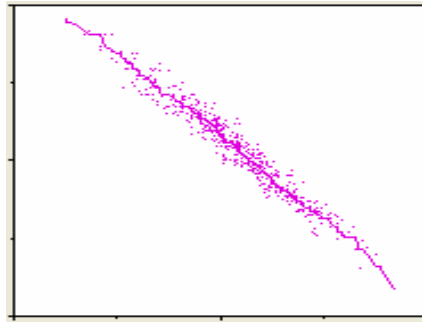
Correlación entre ingresos y gastos financieros



Elaborado por: los autores

2.20.2 Entre ingresos y costos de explotación

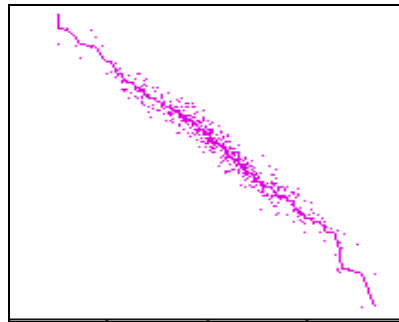
El coeficiente de correlación mostró un valor de -0.98 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal negativa.

Gráfico X:**Correlación entre ingresos y costos de explotación**

Elaborado por: los autores

2.20.3 Entre ingresos y gastos administrativos

El coeficiente de correlación mostró un valor de -0.98 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal negativa.

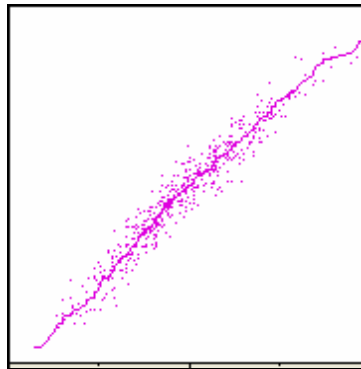
Gráfico XI:**Correlación entre ingresos y gastos administrativos**

Elaborado por: los autores

2.20.4 Entre costos y gastos financieros:

El coeficiente de correlación mostró un valor de 0.97 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal positiva. Se puede observar en el gráfico que los datos se encuentran poco dispersos. Lo cual implica que un elevado valor en los costos también implicaría un aumento en los gastos que incurriría la aerolínea.

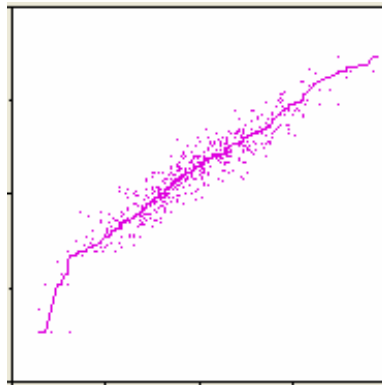
Gráfico XII:
Correlación entre costos y gastos financieros



Elaborado por: los autores

2.20.5 Entre costos y gastos administrativos:

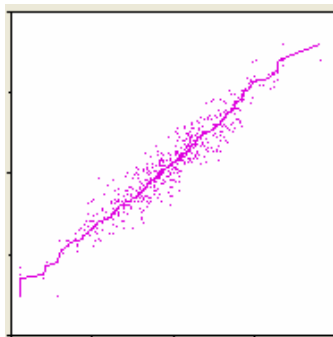
El coeficiente de correlación mostró un valor de 0.95 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal positiva. Los datos se encuentran al igual que en el gráfico anterior poca dispersión. El efecto sería el mismo.

Gráfico XIII:**Correlación entre costos y gastos administrativos**

Elaborado por: los autores

2.20.6 Entre gastos administrativos y financieros:

El coeficiente de correlación mostró un valor de 0.95 entre estas dos variables lo que indica que existe una asociación lineal negativa. En el gráfico los datos se encuentran un poco más dispersos.

Gráfico XIV:**Correlación entre gastos administrativos y financieros****Elaborado por: los autores**

III. ANALISIS DE MARKETING

3.1 JUSTIFICACIÓN:

Luego de haber realizado la valoración financiera se pretende presentar en el presente capítulo las estrategias que le permitan a Lan Chile mantener y fortalecer su posicionamiento en el mercado. Como primer punto se analizará las **Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)** de la aerolínea, luego se realizará la matriz **BOSTON CONSULTING GROUP (BCG)**, en la cual se analizará la posición de la empresa con respecto al mercado, otra herramienta útil que se usará será las Fuerzas de Porter para ver el comportamiento de la empresa con respecto a sus competidores, proveedores, y posibles nuevas amenazas, luego en base a la valoración y estudio de Lan Chile se describirán estrategias claves que la empresa rediseña a través del tiempo y permitirán crecer en el futuro. Finalmente se mostrará la participación del mercado tanto internacional como doméstico.

3.2 ANALISIS FODA:

El análisis **FODA** nos ayudara a enfocarnos hacia los factores tanto internos como externos claves para el éxito del negocio

3.2.1 FORTALEZAS

- a) Lan Chile es el principal operador de transporte aéreo de pasajeros y carga en Chile y posee además un posición de liderazgo en rutas internacionales.
- b) Lan Chile está constantemente en busca de una mayor diversificación de ingresos. Por el lado del negocio de pasajeros, la empresa ha hecho un esfuerzo por aumentar su presencia en la región a través de Lan Perú y su acuerdo con Ecuatoriana de Aviación. Además, están sus numerosas alianzas con otras aerolíneas. Por el lado del transporte de carga, el énfasis se está poniendo en agregar valor al negocio, desarrollando el tema logístico.
- c) La compañía cuenta con *records* de seguridad y ha sido elegida la aerolínea más segura en Latinoamérica.

- d) La empresa cuenta con una flota joven cuyo financiamiento es flexible y con arriendos que vencen escalonados.
- e) Lan Chile cuenta con una extensa red regional, flexibilidad para adaptarse al mercado, eficiencia y un servicio de alta calidad
- f) Lan Chile cuenta adicionalmente con la red de socios más completa de América Latina.

3.2.2 OPORTUNIDADES

- a) Lan Chile presenta una importante ventaja con respecto a otras aerolíneas a nivel internacional, por la diversificación que ha logrado en sus ingresos al manejar un *mix* entre pasajeros y carga. El negocio de transporte de carga, brinda una mayor estabilidad en sus ingresos compensando en parte la alta vulnerabilidad que presenta el transporte de pasajeros al ciclo económico. Por otra parte, Lan Chile tiene diversificados sus ingresos de transporte de carga, en efecto, más del 90% de sus ingresos proviene de rutas internacionales
- b) Lan Chile opera un negocio altamente eficiente en comparación a sus pares internacionales. Lo anterior se refleja a través de sus bajos costos por día, lo que se explica, en gran medida, por los menores costos laborales y por el

adecuado uso de los recursos aeronáuticos, los que se distribuyen entre el negocio de pasajeros y carga.

- c) Lan Chile es una de las pocas aerolíneas de Sudamérica que posee su propio servicio de mantenimiento técnico, certificado por la FAA de Estados Unidos.

3.2.3 DEBILIDADES

- a) El sector en que opera la compañía es altamente competitivo, debido a que las empresas fácilmente entran y salen del sector introduciendo presiones en precios y rentabilidad.
- b) Lan Chile opera en un sector altamente vulnerable a ataques terroristas, los que se traducen en significativas caídas en la demanda por viajes.
- c) Aumentan costos de arriendo por la entrada de aviones nuevos.

3.2.4 AMENAZAS

- a) Lan Chile está inserta en una industria que es altamente vulnerable a los ciclos económicos, lo que afecta con mayor fuerza al sector de transporte de pasajeros.

- b) La industria de la aeronáutica está expuesta a cambios en la regulación aeronáutica nacional o extranjera. Estos cambios podrían ser desfavorables para la empresa y están fuera de su alcance de control.

3.3 MATRIZ BOSTON CONSULTING GROUP

El Boston Consulting Group, una importante empresa consultora de administración, desarrolló y popularizó un planteamiento como matriz de crecimiento – participación.

En particular, el índice de crecimiento del mercado en el eje vertical, indica la tasa de crecimiento anual del mercado en la cual opera el negocio; un índice de crecimiento de mercado superior al 10% se considera alto.

El eje horizontal, participación relativa en el mercado, se refiere a la participación en el mercado de la unidad estratégica de negocios (UEN) con relación a su competidor más importante y sirve para medir la fuerza de la empresa en un mercado relevante.

La matriz crecimiento – participación se divide en cuatro celdas y cada una indica un tipo distinto de negocios.

- **Interrogantes.-** Las interrogantes son negocios d empresas que operan en mercados de alto crecimiento, pero cuya participación relativa en el mercado es baja. Casi todos los negocios parten de una interrogante en la cual la empresa intenta penetrar en un mercado de gran crecimiento en el

que ya existe un líder. Una interrogante requiere de mucho efectivo, puesto que la compañía tiene que continuar aumentando su planta, equipo y personal para mantenerse al parejo del rápido crecimiento del mercado y porque además quiere superar al líder. El término interrogante se ha elegido bien en virtud de que la empresa tiene que ponderar con detenimiento si continúa invirtiendo dinero en este negocio.

- **Estrellas.-** Si el negocio que plantea interrogantes tiene éxito, se convierte en una estrella. Una estrella es el líder en un mercado de gran crecimiento. Esto no significa, por necesidad, que la estrella produzca un flujo positivo de efectivo para la empresa, ya que debe gastar sumas considerables para mantenerse al parejo del crecimiento del mercado y repeler los ataques de la competencia.

Por lo regular las estrellas son rentables si se convierten en las futuras vacas de efectiva.

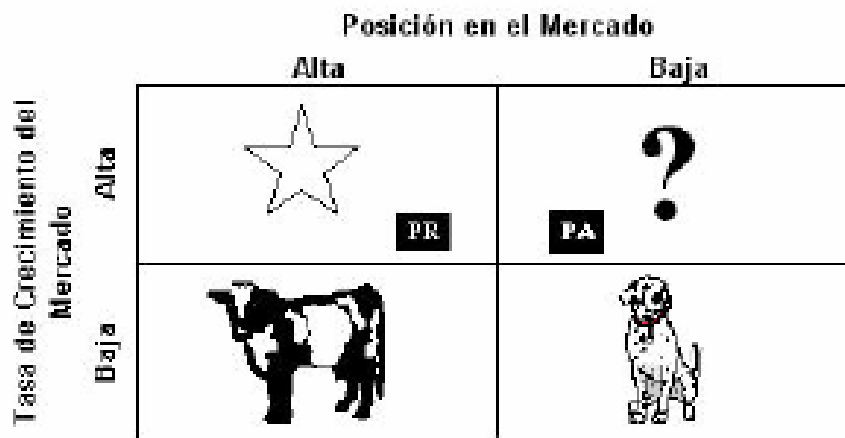
- ♦ **Vacas de efectivo.-** Cuando el crecimiento anual del mercado cae a menos del 10%, la estrella se convierte en una vaca de efectivo si aún tiene la mayor participación en el mercado.

Una vaca de efectivo genera gran cantidad de dinero para la compañía y ésta no tiene que financiar mucha de su capacidad de expansión porque el índice de crecimiento del mercado ha bajado y como el negocio es el líder, disfruta economías de escala y márgenes de utilidad más altos. La empresa utiliza sus vacas para pagar sus cuentas y dar apoyo a las estrellas, interrogantes y perros que están hambrientos de efectivo.

- **Perros.-** Los perros describen las empresas que tienen participaciones raquíticas en mercados de bajo crecimiento. Por lo regular generan pocas utilidades o pérdidas, aunque pueden generar algún dinero.

Grafico XV:

Matriz B.C.G



Cuadro LXV

Cuadro de participación y posición en el mercado

2.36 1 0.42

	% Participación		Posición en el mercado
Lan CHILE	70,4	70,4/29.6	2.36
OTRAS AEROLINEAS 4	29.6	29.6/70.4	0.42

Cuadro elaborado por: los autores

Se puede observar que Lan Chile tiene una participación de mercado del 70.4% con respecto a la competencia, y una posición de mercado de 2.36. El cuadrante donde se sitúa la empresa sería el de **VACA DE EFECTIVO**, ya que se tiene capacidad de expansión y como el negocio es líder, disfruta márgenes de utilidad más altos.

⁴ P.KOTLER Dirección de Mercadotecnia, Análisis, Planeación, Implementación y Control

3.4 FUERZAS DE PORTER:

3.4.1 Competidores Potenciales:

Entre los principales competidores Potenciales se encuentran en los Estados Unidos: **American Airlines y Delta Airlines, Polar Air, Arrow y Atlas Air.** En las rutas a Europa se tiene: **Iberia, Air France, Lufthansa, Cargolux Airline y Martinair.** En el mercado regional sus principales competidores son: **Aerolíneas Argentinas, Varig, Avianca, Aeroméxico, Aero Continente, COPA y Taca.** En el mercado doméstico el principal competidor de la Compañía es **Sky Airline.**

3.4.2 Amenaza de nuevos competidores

Entre los nuevos competidores se encuentran la aerolínea **Baring.**

3.4.3 Poder de negociación de clientes

Por medio del Internet el cliente puede conocer las clases de servicio que ofrece Lan además puede pactar sus horas de vuelo y chequear su reservación, también por vía teléfono.

3.4.4 Poder de negociación con los proveedores

Lan Chile tiene convenios de arrendamientos con aviones y los aeropuertos para un servicio de chequeo preferente.

3.5 ESTRATEGIAS CLAVES DE LAN CHILE.

En el transcurso del estudio y valoración de Lan Chile el éxito obtenido por esta compañía se basa en estrategias que las actualiza y rediseña para un desempeño futuro:

La primera estrategia es el modelo de negocios, que combina de manera efectiva las operaciones de carga y pasajeros para aprovechar las sinergias y extraer un desempeño más eficiente de los activos lo que permite diversificar las fuentes de ingreso.

La segunda estrategia es la eficiencia ya que permite a la aerolínea gestionar una estructura eficaz de costos y operar de manera rentable sus ingresos y mejorar sus servicios que a comparación de los competidores se ven forzados a reducir servicios u operar con pérdidas.

La tercera estrategia es el cliente lo que significa dar un servicio de más alto nivel de forma eficiente y placentera. El servicio se refleja en una atención a bordo de primera calidad, una flota moderna que permite satisfacer las demandas de los clientes e innovaciones tendientes a mejorar la experiencia del viaje, como, por ejemplo, el check-in por Internet. En lo que se refiere a carga, el servicio se refleja en la confiabilidad de las operaciones, una amplia red regional, amplia experiencia y conocimiento de los mercados de carga en América Latina.

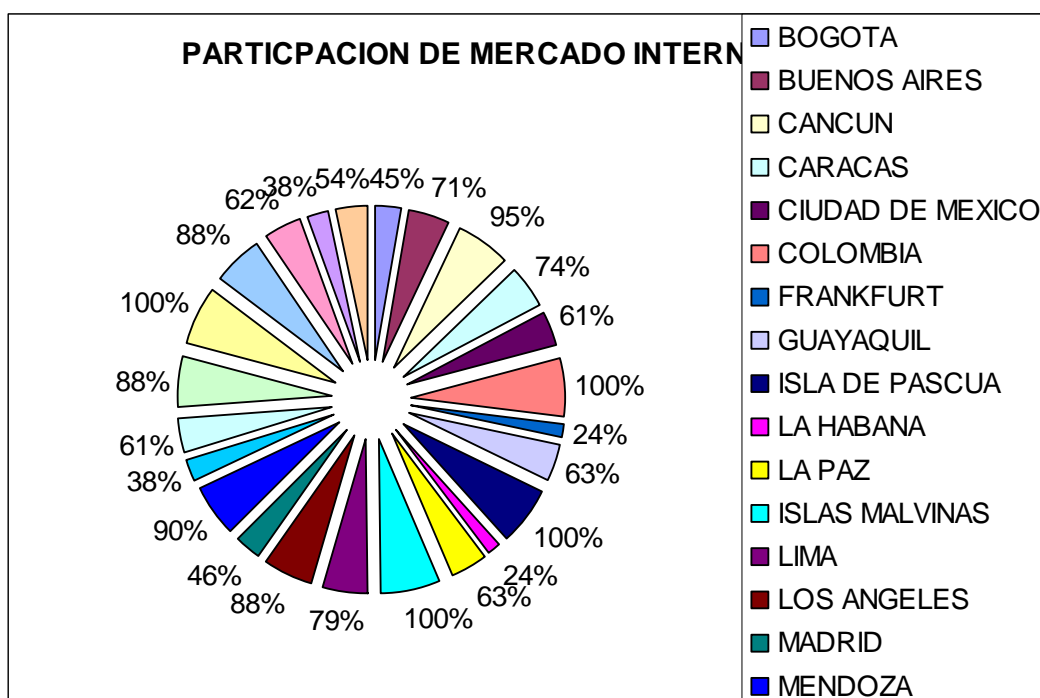
La cuarta estrategia es la amplia red de rutas que Lan ha construido en la región. A través del establecimiento de sus asociados en América Latina la aerolínea puede posicionarse competitivamente en importantes mercados y rutas de la región. La red regional que ha desarrollado Lan se complementa además con valiosas alianzas y acuerdos bilaterales que permite a Lan aumentar los destinos que ofrece en América del Norte, Europa y América Latina.

La quinta estrategia es su personal, quienes hacen que los cuatro puntos antes mencionados sean implementados de manera efectiva. Esto se traduce en esfuerzo, dedicación, profesionalismo, compromiso y calidez por parte del personal estas características permiten a la Compañía distinguirse frente a sus competidores.

3.6 PARTICIPACIÓN DE MERCADO INTERNACIONAL

Gráfico XVI:

Participación de mercado internacional



Realizado: por los autores

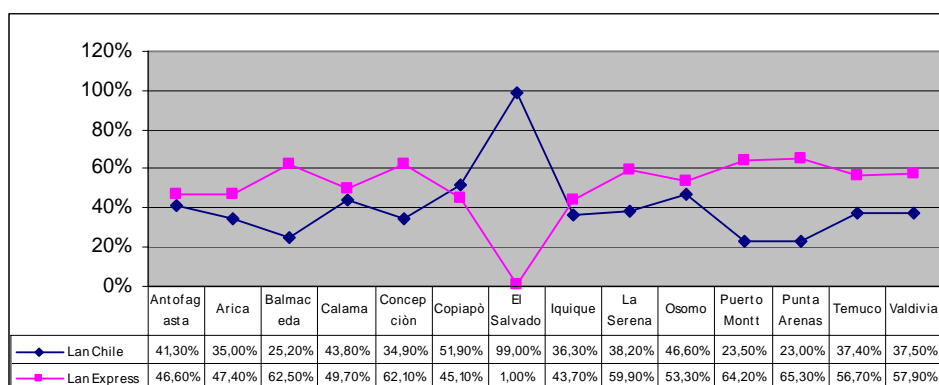
Fuente: Lan Chile

Se puede observar en el gráfico, que las ciudades donde Lan Chile tiene la mayor participación en vuelos es en Colombia, Isla de Pascua, Islas Malvinas, y Cancún lo que representa en un 100%. También podemos observar que Lan Chile tiene una participación de 50% en la mayoría de sus vuelos comerciales.

3.7 PARTICIPACIÓN DE SERVICIO DE PASAJERO DOMESTICO

Gráfico XVII:

Participación de servicio de pasajero domestico



Realizado: por los autores

Fuente: Lan Chile

La compañía aprovechando los cambios competitivos lanzó Lan Express, una nueva marca de pasajeros en la ruta nacional. Gracias a la creación de esta misma, durante el 2003, Lan Chile aumento exitosamente la participación de sus vuelos en el mercado domestico, ya que sus cifras son mayores que la misma Lan Chile, y a través del grafico se observa que estas cifras están por encima de las que representan Lan Chile.

IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 CONCLUSIONES:

1. La aerolínea Lan Chile se caracteriza por sus operaciones profesionales y su decidida voluntad en la lealtad en los pasajeros a través de la calidad de sus servicios.
2. A través del análisis de los índices financiero, los índices de liquidez señalan que la empresa se encuentra en mejor capacidad para hacer frente a sus obligaciones, las obligaciones de corto plazo representan un 62% del total de los pasivos, mientras que las de largo plazo representan solo 38% , en cuanto a la rentabilidad del patrimonio la empresa tiene mayor capacidad para generar mayores utilidades, y como la tasa se encuentra 1% mas alto que la industria , la empresa aprovecha importantes oportunidades de inversión y administración

3. El beta calculado de la empresa fue de 1.40 lo que indica que es mas riesgosa que el mercado, y por ende es mas rentable.
4. La tasa que se obtuvo para descontar los flujos de caja fue de 9.36% y el VAN fue de \$357.262 . Se proyectaron los flujos de caja desde el año 2004 al 2008, en el año 2009 se asume un flujo de caja permanente de \$195.519 ya que la proyección de los flujos después de este año no seria significativo.
5. El valor esperado total de la empresa es de \$1.947.882 lo que indica que la empresa tiene un buen rendimiento en términos económicos, y financieros.
6. Se realizó simulación de Monte Carlo tomando como variables de entrada: **los ingresos, costos, gastos administrativos y financieros, CCPP y tasa de crecimiento futuro**, ya que estas variables se encuentran mas susceptibles a cambios, las variable de salida fue el **Valor Esperado Total de la Empresa** .
7. Se sensibilizo el valor esperado de la empresa con diferentes intervalos de confianza de 60 %,70%,80% y 90%, donde el valor medio se mantiene en constante en cada intervalo y que el valor esperado máximo de la empresa a un es de \$ 3.043.333 y mínimo es \$1.144.444 a un 90% . Para el nivel mas bajo que es de 60% el valor máximo es de \$ 3.012.222 y mínimo es de \$ 1.736.667.

8. A través del **análisis B.C.G.** se determino que Lan Chile se sitúa en el cuadrante **VACA DE EFECTIVO**, ya que tiene capacidad de expansión y como es una empresa líder disfruta de márgenes de utilidad y economías de escala mas altos.
9. La eficiencia, amplia red de rutas, personal, cliente y modelo de negocios son las estrategias clave que le permiten a Lan Chile el crecimiento en el desempeño de sus operaciones.

4.2 RECOMENDACIONES:

1. Se recomienda que Lan Chile continúe con sus actividades de rediseñar sus estrategia en sus servicios de transporte de pasajeros y carga.
2. Siga estableciendo asociaciones y alianzas en otros países no solo a nivel de Latinoamérica, sino en otros continentes como Asia, África y Europa.
3. Se recomienda que la aerolínea siga realizando inversiones apropiadas que le permita aumentar eficiencia en sus operaciones de pasajeros y carga.

INDICE DE ANEXOS

ANEXO 1

Estado de resultado histórico: Lan Chile

	Cifras en MUS\$						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos de explotación	969.816	1.077.289	1.236.667	1.425.154	1.428.341	1.452.434	1.638.800
Costos de explotación	-602.243	-696.968	-825.586	-934.953	-942.764	-937.308	-1.011.335
Margen de explotación	367.573	380.321	411.081	490.201	485.577	515.126	627.465
Gastos de adm. y ventas	-288.005	-335.925	-360.241	-406.812	-435.325	-453.063	-515.748
Resultado operacional	79.568	44.396	50.840	83.389	50.252	62.063	111.717
Ingresos financieros	4.823	4.780	4.567	5.261	5.476	3.757	6.277
Utilidad inversión empresas relacionadas	20	99	215	293	196	125	275
Otros ingresos fuera de la explotación	4.589	6.379	29.818	13.945	15.041	27.692	19.316
Pérdida inversión en empresas relaciona	-	-	-3.793	-2979	-686	-480	-951
Amortización menor valor de inversiones	-2.104	-2.274	-2.193	-2.091	-2.417	-3.150	-3.272
Gastos financieros	-11.134	-16.989	-25.096	-31.669	-35.463	-40.758	-39.350
Otros egresos fuera de la explotación	-4.379	-5.321	-6.267	-7.248	-16.700	-6.304	-3.353
Corrección monetaria	-	-	-	1.089	-59	139	48
Diferencias de cambio	2.487	1.930	2.556	-6.756	-3.757	-4.838	12.055
Resultado no operacional	-5.698	-11.396	-193	-30.155	-38.369	-23.817	-8.955
Resultado antes del impuesto a la renta	73.870	33.000	50.647	53.234	11.883	38.246	102.762
Impuesto a la renta	-7.424	-42	-385	-10.407	-552	-7.006	-18.342
Utilidad (pérdida) consolidada	66.446	32.958	50.262	42.827	11.331	31.240	84.420
Interés minoritario	92	-52	-136	-116	-1.593	-434	-870
Utilidad (pérdida) líquida	66.538	32.906	50.126	42.711	9.738	30.806	83.550
Amortización mayor valor de inversiones	64	13	12	8	-	2	5
Utilidad (pérdida) del ejercicio	66.602	32.919	50.138	42.719	9.738	30.808	83.555

Elaborado por: Los autores

ANEXO 2

Determinación de las tasas de variación promedio

Tasa de variación promedio						
	1997-1998	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003
Ingresos de explotación	10,51%	13,80%	14,13%	0,22%	1,67%	12,07%
Costos de explotación	14,61%	16,94%	12,44%	0,83%	-0,58%	7,60%
Margen de explotación	3,41%	7,78%	17,60%	-0,95%	5,91%	19,73%
Gastos de adm. y ventas	15,39%	6,99%	12,16%	6,77%	3,99%	12,96%
Resultado operacional	-58,35%	13,55%	49,48%	-50,65%	21,11%	58,78%
Ingresos financieros	-0,90%	-4,56%	14,15%	4,01%	-37,68%	51,33%
Utilidad inversión empresas relacionadas	159,94%	77,55%	30,95%	-40,21%	-44,98%	78,85%
Otros ingresos fuera de la explotación	32,93%	154,21%	-76,00%	7,57%	61,04%	-36,02%
Pérdida inversión en empresas relacionadas	-	-	-24,16%	-146,85%	-35,71%	68,37%
Amortización menor valor de inversiones	7,77%	-3,63%	-4,76%	14,49%	26,49%	3,80%
Gastos financieros	42,26%	39,01%	23,26%	11,32%	13,92%	-3,52%
Otros egresos fuera de la explotación	19,48%	16,36%	14,54%	83,47%	-97,42%	-63,13%
Corrección monetaria	-	-	-	-291,55%	85,69%	-106,33%
Diferencias de cambio	-25,36%	28,09%	97,20%	-58,68%	25,29%	91,30%
Resultado no operacional	69,31%	-407,83%	512,12%	17,12%	-46,52%	-97,91%
Resultado antes del impuesto a la renta	-80,58%	42,84%	0,80%	-145,78%	116,16%	99,47%
Impuesto a la renta	-517,48%	221,56%	329,70%	-293,67%	254,10%	96,24%
Utilidad (pérdida) consolidada	-70,12%	42,20%	-21,23%	-127,74%	100,52%	100,19%
Interés minoritario	-57,05%	96,14%	-15,91%	261,98%	-130,03%	69,54%
Utilidad (pérdida) líquida	-70,41%	42,09%	-21,24%	-142,61%	114,26%	100,57%
Amortización mayor valor de inversiones	-159,39%	-8,00%	-40,55%	-	-	91,63%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-70,47%	42,07%	-21,25%	-142,63%	114,27%	100,56%

Elaborado por: Los autores

ANEXO 3

Proyección de estas tasas a 2, 4 y 6 años

Promedio anual sobre:		
6 años	4 años	2 años
8,74%	7,04%	6,87%
8,64%	5,07%	3,51%
8,91%	10,57%	12,82%
9,71%	8,97%	8,48%
5,66%	19,68%	39,95%
4,39%	7,95%	6,83%
43,68%	6,15%	16,93%
23,95%	-10,85%	12,51%
-34,58%	-34,58%	16,33%
7,36%	10,00%	15,14%
21,04%	11,24%	5,20%
-4,45%	-15,64%	-80,28%
-104,06%	-104,06%	-10,32%
26,31%	38,78%	58,29%
7,71%	96,20%	-72,22%
5,49%	17,67%	107,82%
15,07%	96,59%	175,17%
3,97%	12,94%	100,36%
37,45%	46,40%	-30,24%
3,78%	12,74%	107,41%
-29,08%	25,54%	91,63%
3,76%	12,74%	107,42%

Elaborado por: Los autores

ANEXO 4

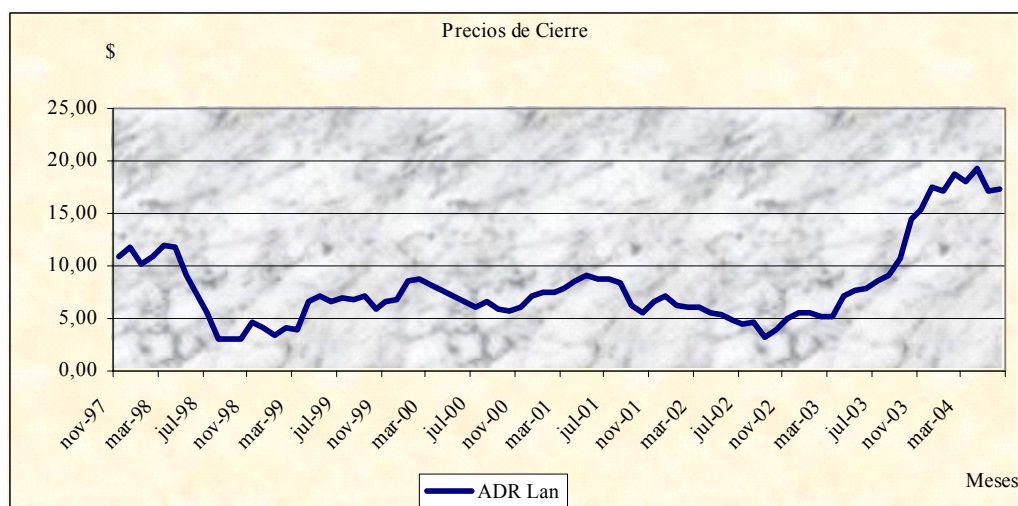
Determinación del Beta de la Empresa

Fecha	Precio	Precio	Rentab. Nom. (%)	
	ADR Lan	S&P500	ADR Lan	S&P500
may-01	9,08	1255,82	6,4%	0,5%
jun-01	8,75	1224,38	-3,7%	-2,5%
jul-01	8,70	1211,23	-0,6%	-1,1%
ago-01	8,42	1133,58	-3,3%	-6,6%
sep-01	6,18	1040,94	-30,9%	-8,5%
oct-01	5,47	1059,78	-12,2%	1,8%
nov-01	6,64	1139,45	19,4%	7,2%
dic-01	7,08	1148,08	6,4%	0,8%
ene-02	6,25	1130,20	-12,5%	-1,6%
feb-02	6,16	1106,73	-1,5%	-2,1%
mar-02	6,08	1147,39	-1,3%	3,6%
abr-02	5,61	1076,92	-8,0%	-6,3%
may-02	5,27	1067,14	-6,3%	-0,9%
jun-02	4,83	989,82	-8,7%	-7,5%
jul-02	4,41	911,62	-9,1%	-8,2%
ago-02	4,56	916,07	3,3%	0,5%
sep-02	3,24	815,28	-34,2%	-11,7%
oct-02	3,90	885,76	18,5%	8,3%
nov-02	5,06	936,31	26,0%	5,6%
dic-02	5,54	879,82	9,1%	-6,2%
ene-03	5,53	855,70	-0,2%	-2,8%
feb-03	5,10	841,15	-8,1%	-1,7%
mar-03	5,10	848,18	0,0%	0,8%
abr-03	7,14	916,92	33,6%	7,8%
may-03	7,74	963,59	8,1%	5,0%
jun-03	7,77	974,50	0,4%	1,1%
jul-03	8,50	990,31	9,0%	1,6%
ago-03	9,19	1008,01	7,8%	1,8%
sep-03	10,77	995,97	15,9%	-1,2%
oct-03	14,50	1050,71	29,7%	5,4%
nov-03	15,35	1058,20	5,7%	0,7%
dic-03	17,50	1111,92	13,1%	5,0%
ene-04	17,20	1131,13	-1,7%	1,7%
feb-04	18,75	1144,94	8,6%	1,2%
mar-04	18,10	1126,21	-3,5%	-1,6%
abr-04	19,20	1107,30	5,9%	-1,7%
may-04	17,15	1120,68	-11,3%	1,2%
jun-04	17,31	1142,18	0,9%	1,9%
Var			0,026	0,003
Cov			0,004	
Beta			1,40	

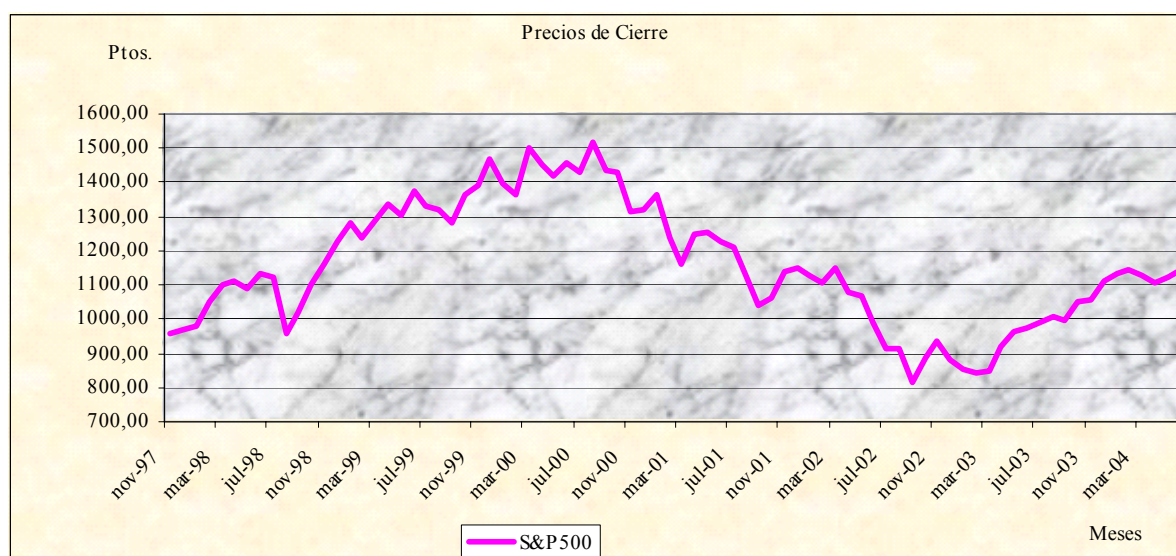
Elaborado por: los autores

ANEXO 5

Evolución de los precios de cierre de Lan Chile en ADR



Elaborado por: Los autores.

ANEXO 6**Evolución de los precios de cierre de Lan Chile en el índice S &P 500**

Elaborado por: Los autores.

ANEXO 7

Proyección de estado de resultados de Lan hasta el año 2009

	2003	0	1	2	3	4	5
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos de explotación	1.638.800	1.728.934	1.824.025	1.924.347	2.030.186	2.141.846	
Costos de explotación	-1.011.335	-1.051.788	-1.093.860	-1.137.614	-1.183.119	-1.230.444	
Margen de explotación	627.465	677.146	730.165	786.732	847.067	911.402	
Gastos de adm. y ventas	-515.748	-546.693	-579.494	-614.264	-651.120	-690.187	
Resultado operacional	111.717	130.453	150.671	172.468	195.947	221.215	
Ingresos financieros	6.277	6.277	6.277	6.277	6.277	6.277	
Utilidad inversión empresas relacionad	275	275	275	275	275	275	
Otros ingresos fuera de la explotación	19.316	19.316	19.316	19.316	19.316	19.316	
Pérdida inversión en empresas relacion	-951	-951	-951	-951	-951	-951	
Amortización menor valor de inversion	-3.272	-3.272	-3.272	-3.272	-3.272	-3.272	
Gastos financieros	-39.350	-40.531	-41.746	-42.999	-44.289	-45.617	
Otros egresos fuera de la explotación	-3.353	-3.353	-3.353	-3.353	-3.353	-3.353	
Corrección monetaria	48	48	48	48	48	48	
Diferencias de cambio	12.055	12.055	12.055	12.055	12.055	12.055	
Resultado no operacional	-8.955	-10.136	-11.351	-12.604	-13.894	-15.222	
Resultado antes del impuesto a la renta	102.762	120.317	139.320	159.865	182.053	205.993	
Tasa Impuesto Renta	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%	
Impuesto a la renta	-18.342	-21.475	-24.867	-28.534	-32.495	-36.768	
Utilidad (pérdida) consolidada	84.420	98.842	114.452	131.330	149.558	169.225	
Interés minoritario	-870	-870	-870	-870	-870	-870	
Utilidad (pérdida) líquida	83.550	97.972	113.582	130.460	148.688	168.355	
Amortización mayor valor de inversion	5	5	5	5	5	5	
Utilidad (pérdida) del ejercicio	83.555	97.977	113.587	130.465	148.693	168.360	
AJUSTES (Movimientos contables que no corresponden a flujos de caja y resultado no operacional)							
NO FC							
Depreciación (14 % de GAV)	72.205	76.537	81.129	85.997	91.157	96.626	
Utilidad inversión empresas relacionad	-275	-275	-275	-275	-275	-275	
Pérdida inversión en empresas relacion	951	951	951	951	951	951	
Amortización menor valor de inversion	3.272	3.272	3.272	3.272	3.272	3.272	
Corrección monetaria	-48	-48	-48	-48	-48	-48	
Diferencias de cambio	-12.055	-12.055	-12.055	-12.055	-12.055	-12.055	
FC NO OPERACIONAL(Despues de Impuestos)							
Gastos financieros	32.326	33.296	34.295	35.324	36.384	37.475	
Otros ingresos fuera de la explotación	-15.868	-15.868	-15.868	-15.868	-15.868	-15.868	
Otros egresos fuera de la explotación	2.755	2.755	2.755	2.755	2.755	2.755	
FLUJO DE CAJA BRUTO PERMANENTE	166.817	186.541	207.743	230.517	254.965	281.193	
INVERSIONES							
Inversión activos fijos NETO (10 % Ven	-98.328	-103.736	-109.442	-115.461	-121.811	-128.511	
- * K de Trabajo (2% Ventas)	-1.803	-1.902	-2.006	-2.117	-2.233	-2.337	
							FC Permanente
FLUJO DE CAJA LIBRE	-100.131	80.903	96.295	112.940	130.921	195.519	195.519

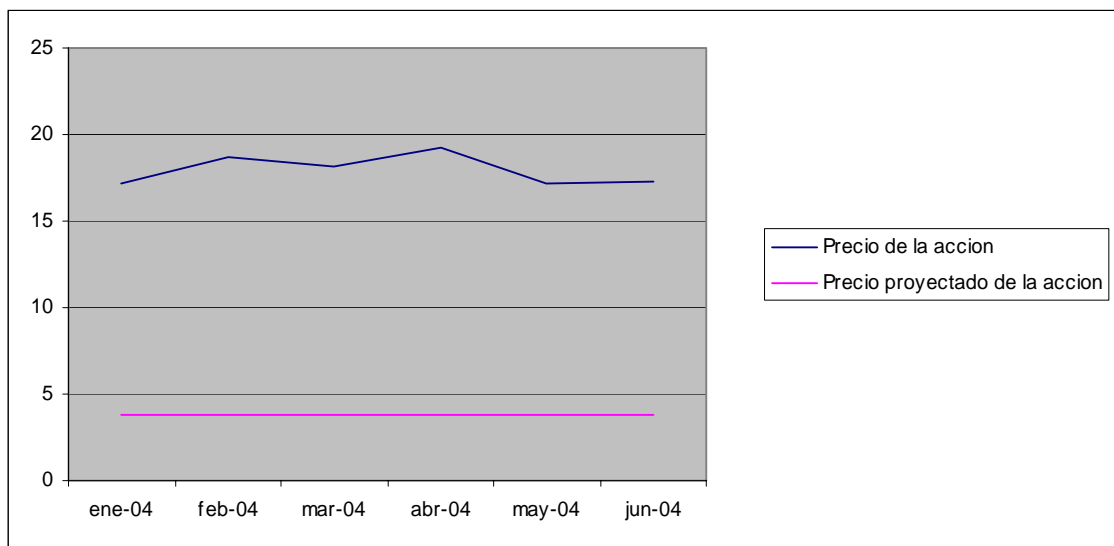
Elaborado por: Los autores.

ANEXO 8

Resultado del valor esperado proyectado de la empresa.

<i>Valor Esperado Proyectado de Empresa</i>	357.262
<i>Valor Esperado Residual de Empresa</i>	1.590.620
<i>Valor Esperado Total de Empresa</i>	1.947.882
<i>Valor de la Deuda paga Int. (Dic. de 2003)</i>	725.950
<i>Valor Esperado del Patrimonio</i>	1.221.932
<i>Número de Acciones (Dic. de 2003)</i>	318.909
<i>Precio Esperado de la Acción en US\$</i>	3,832

Elaborado por: Los autores.

ANEXO 9**CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRECIOS DE LA ACCION
DE ADR Y EL PRECIO PROYECTADO.**

Elaborado por: Los autores.

BIBLIOGRAFÍA:

1. SAPAG, NASSIR. SAPAG, REINALDO.

“Preparación y Evaluación de Proyectos”. Tercera edición,
Editorial Mc Graw Hill, Santiago de Chile.

**2. REPORTE DE MEMORIAS ANUALES DE LA AEROLÍNEA LAN
CHILE**

<http://www.lanchile.com>

3. BREALEY, RICHARD A. Y MYERS, STEWART C.

“Fundamentos de Financiación Empresarial”

Quinta edición.

4. DIRECCIÓN WEB YAHOO

<http://www.yahoo.finance.cl>

5. WESTON, J. FRED Y COPELAND, THOMAS E.

"Finanzas en Administración"