

RELATÓRIOS FINANCEIROS

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Análise comparativa e explicação das principais tendências:

1. Balanço Patrimonial Consolidado

Em 31 de dezembro de 2015, o total de ativos da Companhia atingiu US\$ 18.101.418 mil, uma redução de US\$ 2.383.010 mil, ou 11,6%, em relação ao valor registrado em 31 de dezembro de 2014.

O Ativo circulante da Companhia registrou redução de US\$ 811.721 mil (22,3%) em comparação ao final do exercício de 2014. As principais variações ocorreram nas seguintes linhas do balanço: Caixa e equivalentes de caixa apresentou redução de US\$ 235.899 mil (23,8%); Clientes e outros créditos e receber registrou redução de US\$ 581.861 mil (42,2%); Estoque circulante apresentou queda de US\$ 41.131 mil (15,5%) e Ativos fiscais circulantes diminuiu US\$ 36.693 mil (36,4%). As contas detalhadas anteriormente foram levemente compensadas pelo aumento em Outros ativos não financeiros, no ativo circulante, de US\$ 82.145 (33,1%).

O índice de liquidez da Companhia apresentou queda, passando de 0,62x no final de 2014 para 0,50x em dezembro de 2015. O Ativo circulante diminuiu 22,3%, e o Passivo circulante diminuiu 3,2%. Houve ainda diminuição do índice de liquidez seca, que passou de 0,17x no final do exercício de 2014 para 0,13x ao final do atual exercício.

O Ativo não circulante da Companhia diminuiu US\$ 1.571.289 mil (9,3%) em comparação ao final do exercício de 2014. As principais variações ocorreram nas seguintes linhas: Ágio, em US\$ 1.032.826 mil (31,2%), Ativos intangíveis ex-Ágio, em US\$ 558.654 mil (29,7%), refletindo principalmente a conversão monetária do real para o dólar; Outros ativos financeiros, em US\$ 107.350 mil (31,3%); Ativo fiscal diferido, em US\$ 30.728 mil (7,5%). Tais variações foram levemente compensadas pela linha: Ativos fiscais circulantes, não circulantes, com aumento de US\$ 7.966 mil (45,1%), Imobilizado, aumento de US\$ 165.581 mil (1,5%), refletindo as seguintes operações: aquisição de 8 aeronaves Airbus A321, 3 aeronaves Boeing 787 e 1 aeronave Airbus A350, além de adiantamentos para aquisição de aeronaves, entre outros aumentos no ano. O efeito positivo de tais variações foi compensado pela venda de 3 aeronaves Airbus A340, 7 Bombardier, 2 Airbus A319 e o ajuste de conversão das sociedades que possuem moedas funcionais diferentes do dólar em US\$ (435.300) mil, que em sua maior parte corresponde a TAM S.A. e Afiliadas e à despesa com depreciação no valor de US\$ (745.519) mil em 31 de dezembro de 2015.

Em 31 de dezembro de 2015, o passivo total da Companhia era de US\$ 15.163.870 mil, uma redução de US\$ 816.863 mil, ou 5,1%, em relação ao valor registrado em 31 de dezembro de 2014.

O Passivo circulante da Companhia registrou redução de US\$ 188.758 mil (3,2%) em comparação ao final do exercício de 2014. As principais variações ocorreram nas seguintes linhas do balanço: Outros passivos não financeiros, em US\$ 195.353 mil (7,3%), Outras provisões circulantes em US\$ 9.489 mil (76,5%) e Fornecedores e outras contas a pagar, em US\$ 5.416 mil (0,4%). As variações acima foram compensadas pelo aumento em Outros passivos financeiros de US\$ 19.620 mil (1,2%), que corresponde ao efeito líquido entre a redução das posições passivas dos derivativos de hedge, a diminuição de outras obrigações garantidas e o aumento das obrigações garantidas associadas à aquisição de aeronaves; e o aumento do Passivo fiscal circulante em US\$ 1.489 mil (8,3%).

O índice de endividamento do Passivo circulante da Companhia apresentou aumento de 49,1%, passando de 1,32x no final de 2014 para 1,97x em 31 de dezembro de 2015. O indicador de Passivo circulante sobre a dívida aumentou 0,7 pontos percentuais, passando de 36,48% no término de 2014 para 37,20% no término do exercício atual.

O Passivo não circulante da Companhia registrou queda de US\$ 628.105 mil (6,2%), comparado ao saldo em 31 de dezembro de 2014. As principais variações ocorreram nas linhas: Outras provisões não circulantes, redução de US\$ 278.643 mil (39,6%), Impostos diferidos, redução de US\$ 240.329 mil (22,8%), as duas linhas impactadas principalmente pela conversão monetária do real para o dólar, que explica a maior parte da diminuição dos balanços ao final do exercício de 2015. Outras linhas que também registraram redução foram Fornecedores e outras contas a pagar, em US\$ 160.404 mil (27,8%), Provisões para benefícios a empregados, em US\$ 8.831 mil (11,9%), compensada parcialmente pelo aumento na linha Outros passivos financeiros, em US\$ 143.373 mil (1,9%).

O índice de endividamento do Passivo não circulante da Companhia registrou aumento de 44,6%, passando de 2,31x em 31 de dezembro de 2014 para 3,33x em 31 de dezembro de 2015. O índice de Passivo não circulante sobre a dívida total diminuiu 0,7 ponto percentual, passando de 63,52% no término de 2014 para 62,80% em dezembro de 2015.

O índice de endividamento total sobre o Patrimônio Líquido da Companhia registrou aumento de 46,2%, passando de 3,63x ao final de 2014 para 5,31x ao final do exercício atual.

Em 31 de dezembro de 2015, aproximadamente 71% da dívida contava com instrumentos de hedge de taxas. Desta forma, considerando a dívida e os instrumentos já mencionados, a taxa média é de 3,91%.

O Patrimônio Líquido atribuível aos proprietários da controladora diminuiu US\$ 1.545.361 mil, passando de US\$ 4.401.896 mil em 31 de dezembro de 2014 para US\$ 2.856.535 mil em 31 de dezembro de 2015. A principal redução ocorreu na linha de Outras reservas (100,5%), devido principalmente ao efeito negativo da variação das Reservas de variação cambial na conversão dos balanços em US\$ 1.382.170 mil, explicada principalmente pelo ajuste de conversão originado pelo Ágio reconhecido com a combinação de negócios com a TAM e Afiliadas, em reais, as Reservas de lucros ou prejuízos atuariais acumulados com planos de benefício definido em US\$ 10.717 mil e Outras reservas diversas em US\$ 1.069 mil. As variações negativas foram parcialmente compensadas pela variação positiva das reservas correspondentes a coberturas de fluxo de caixa em US\$ 60.830 mil e remuneração baseada em ações em US\$ 6.005 mil. O resultado foi impactado ainda pela variação negativa dos resultados acumulados, principalmente pelo prejuízo registrado em 31 de dezembro de 2015 atribuível aos proprietários da controladora, em US\$ 219.274 mil.

2. Demonstração do Resultado Consolidado

Em 31 de dezembro de 2015, a controladora registrou um prejuízo de US\$ 219.274 mil, o que representa uma queda de 99,7% se comparada ao prejuízo de US\$ 109.790 mil no exercício anterior. A margem líquida passou de -0,9% para -2,2% em 2015.

O resultado operacional em 31 de dezembro de 2015 totalizou US\$ 513.919 mil, registrando um aumento de US\$ 553 mil, ou 0,1%, se comparado ao resultado em 2014. Já a margem operacional registrou aumento de 1,0 ponto percentual, atingindo 5,1%.

As receitas operacionais em 31 de dezembro de 2015 totalizaram US\$ 10.125.826 mil, uma redução de 18,8% em relação a 2014. A redução é explicada pela queda de 19,0% nas receitas de passageiros e de 22,4% nas receitas de carga, parcialmente compensadas por um aumento de 2,2% em outras receitas. A desvalorização do real impactou negativamente as receitas ordinárias em aproximadamente US\$ 1.473 milhões.

As receitas de passageiros atingiram US\$ 8.410.614 mil, uma queda de 19,0% em relação a US\$ 10.380.122 mil em 2014. A variação é explicada principalmente por uma queda de 21,4% no RASK, refletindo a diminuição de 21,1% nos *yields*, que por sua vez foram impactados pela contínua desaceleração macroeconômica na América do Sul, a depreciação das moedas locais (especialmente o real, o peso chileno e o peso argentino) e a diminuição da demanda pelo segmento corporativo no Brasil. Isso foi parcialmente compensado pelo aumento de 3,0% na capacidade medida em ASK. Além disso, a taxa de ocupação atingiu 83,1%, uma redução de 0,3 ponto percentual em relação ao ano anterior.

Em dezembro de 2015, as Receitas de carga atingiram US\$ 1.329.431 mil, uma redução de 22,4% em relação ao exercício de 2014. A queda reflete uma diminuição de 11,8% nos *yields* e de 12,0% no volume transportado medido em RTK. A queda nos *yields* é explicada pelo fraco cenário mundial de carga, maior concorrência de aviões de carga na América Latina e o impacto negativo da depreciação do real sobre as receitas no mercado doméstico brasileiro. Soma-se a isso a redução de 1,9% na capacidade medida em ATK.

Por sua vez, o item Outras receitas registrou aumento de US\$ 8.136 mil, explicado principalmente pelo aumento da receita com arrendamento de aeronaves a terceiros e com serviços terrestres.

Em dezembro de 2015, os Custos operacionais foram US\$ 9.611.907 mil, representando uma redução de US\$ 2.345.783 mil, ou 19,6%, em relação ao ano anterior, enquanto o custo unitário por ASK-equivalente registrou queda de 20,7%. Além disso, a desvalorização do real levou a uma redução destes custos em aproximadamente US\$ 1.198 milhões. As variações por item são explicadas da seguinte forma:

a) A linha Remuneração e benefícios diminuiu US\$ 277.297 mil, devido, principalmente, à depreciação do real e do peso chileno de 41,6% e 14,6%, respectivamente. Adicionalmente, o custo médio com pessoal (folha) no exercício diminuiu 1,1%, em linha com a redução da oferta no Brasil e as iniciativas de controle de custo promovidas pela Companhia. Isso foi parcialmente compensado por maiores custos reconhecidos com incentivos por desempenho.

b) O custo com Combustível diminuiu 36,4%, o equivalente a uma redução de US\$ 1.515.963 mil. A diminuição deve-se a uma queda de 40,2% nos preços não cobertos, compensada parcialmente pelo aumento de 0,1% no consumo médio de combustível. A Companhia reconheceu em 2015 uma despesa líquida de US\$ 239.430 mil com hedge de combustível, comparada a uma despesa líquida de US\$ 108.771 mil no exercício anterior.

c) A linha Comissões apresentou diminuição de US\$ 62.734 mil, devido principalmente à queda nas receitas com venda de passagens aéreas.

b) A linha Depreciação e amortização diminuiu US\$ 56.868 mil, devido principalmente à desvalorização do real, além da saída de 6 aeronaves Airbus A320, 3 Airbus A330, 3 Airbus A340 e 7 Bombardier Dhc8-200. Isso foi compensado pela incorporação à frota de 15 aeronaves Airbus A320, 1 Airbus A350 e 7 Boeing 787. e) Outros arrendamentos e taxas de aterrissagem diminuíram US\$ 217.412 mil, devido principalmente aos menores custos com taxas aeronáuticas e arrendamento de aeronaves, como resultado da menor operação de carga e desvalorização das moedas locais.

f) A linha Serviços aos passageiros registrou queda de US\$ 4.886 mil, ou 1,6%, explicada principalmente pelos maiores níveis de recuperação de seguros de bagagem e depreciação das moedas locais. Isso foi parcialmente compensado pelos maiores custos associados ao conteúdo do sistema de entretenimento de bordo.

g) A linha Arrendamento de aeronaves cresceu US\$ 3.750 mil, devido essencialmente à incorporação de 7 aeronaves Airbus A320 e 4 Boeing 787. Isso foi parcialmente compensado pela devolução de 4 aeronaves Airbus A320, 3 Airbus A330 e 5 Bombardier Dhc8-200.

h) A linha Manutenção registrou queda de US\$ 15.496 mil, ou 3,4%, devido principalmente a ganhos de eficiência com a renovação da frota.

i) Outros custos operacionais diminuíram US\$ 198.977 mil, devido principalmente à prescrição de contingências tributárias no Brasil. Além disso, houve redução dos custos com a rede de vendas e marketing.

A Receita financeira foi de US\$ 75.080 mil, comparada a US\$ 90.500 mil no exercício de 2014, refletindo a redução de US\$ 15.420 mil nas receitas, devido principalmente à variação do valor dos investimentos da Companhia em bônus na Argentina.

Já as Despesas financeiras diminuíram 3,9%, totalizando US\$ 413.357 mil em dezembro de 2015, devido principalmente ao reconhecimento do custo associado à operação de venda de 4 aeronaves B777 no primeiro trimestre de 2014.

O resultado em Outras receitas/despesas foi uma despesa líquida de US\$ 532.757 mil, explicada principalmente por despesas reconhecidas em sua maior parte pela TAM como resultado da desvalorização do real no exercício de 2015.

As principais linhas do Balanço Patrimonial consolidado da TAM S.A. e Afiliadas, que geraram uma perda de US\$ 395.446 mil devido à variação cambial no quarto trimestre de 2015, foram: Outros passivos financeiros, perda de US\$ 499.092 mil com empréstimos e arrendamentos financeiros por aquisição de frota denominados em dólares e outras linhas de ativos e passivos líquidos, perda de US\$ 190.717 mil, compensada pela variação cambial de contas a receber de empresas relacionadas, lucro de US\$ 294.363 mil.

Resultados Multiplus S.A.

O Resultado líquido da Multiplus em dezembro de 2015 foi um lucro líquido de US\$ 136.765 mil, apresentando queda de 5,3% em relação aos US\$ 144.361 mil registrados em 2014.

As Receitas registraram queda de 11,4%, devido principalmente ao efeito da desvalorização do real de 41,6%, compensada parcialmente por um aumento de 7,1% no resgate de pontos.

Os custos operacionais diminuíram 11,4%, devido principalmente à desvalorização do real, compensada parcialmente por um aumento de 3,9% no resgate de pontos por passageiros de avião e de 25,0% no resgate de pontos com estabelecimentos comerciais associados.

As Receitas/despesas financeiras registraram variação negativa de 73,2%, devido principalmente à desvalorização do real, compensado parcialmente pela proteção de parte do caixa da Companhia em coberturas de moedas ligadas ao dólar.

3. Análise e explicação do Fluxo de Caixa Líquido Consolidado das Atividades Operacionais, de Investimento e Financiamento.

O Fluxo de Caixa das atividades operacionais registrou variação positiva de US\$ 384.036 mil em relação ao ano anterior, influenciado pela redução dos seguintes itens: Pagamento a fornecedores pelo fornecimento de bens e serviços US\$ 1.793.425 mil; efeito líquido de Outras obrigações e pagamentos por atividades operacionais US\$ 168.343 mil; Pessoal e encargos US\$ 268.468 mil; aumento de Impostos recuperáveis sobre o lucro US\$50.426 mil; ao aumento em juros recebidos US\$ 31.785 mil e Outras entradas (saídas) de caixa de US\$ 67.030 mil devido ao aumento das entradas de caixa com a movimentação de derivativos de combustíveis contratados pela Companhia, como constituição de garantias por margens de derivativos e pagamentos ao compensar as posições ativas e passivas nas datas de vencimento destes contratos, e ao aumento na constituição de garantias por depósitos judiciais realizados principalmente na TAM S.A. e Afiliadas.

O total da variação positiva dos itens mencionados foi compensado, em sua maior parte, pela diminuição de Obrigações com a venda de bens e serviços US\$ 1.995.441 mil.

O Fluxo de Caixa das atividades de investimento apresentou variação negativa de US\$ 839.964 mil em relação ao ano anterior, explicada principalmente por: redução nos Valores com a venda de ativo imobilizado em US\$ 507.149 mil (principalmente pela venda de quatro aeronaves Boeing 777 em US\$ 510.482 mil em 2014, sendo que em 2015 foi realizada a venda de três aeronaves Airbus A340, 7 Bombardier e dois Airbus A319 em US\$ 39.804 mil); Aquisição de ativo imobilizado em US\$ 129.304 mil e Outras obrigações e pagamentos pela venda de patrimônio ou instrumento de dívida de outras entidades de US\$ 234.369 mil, que inclui o reconhecimento da variação dos investimentos realizados pela TAM S.A. e Afiliadas em Fundos de investimento privado e investimentos realizados em bônus das afiliadas na Argentina. A variação negativa dos itens descritos anteriormente foi compensada pelo aumento líquido dos seguintes itens: diminuição de Outras entradas (saídas) de caixa de US\$ 27.975 mil (refletindo US\$ 20.896 mil de investimentos em CDB pela TAM S.A. e Afiliadas, comparado ao resgate de US\$ 20.000 mil em 2014 associado ao resgate de empréstimo conversível em ações na Atlantic LLP e US\$ (12.921) mil originados na TAM S.A. e Afiliadas por impostos sobre operações financeiras, principalmente investimentos no exterior) e redução na aquisição de Ativos intangíveis em US\$ 3.310 mil.

O Fluxo de Caixa das atividades de financiamento registrou variação positiva de US\$ 1.191.866 mil em relação ao ano anterior, devido principalmente à redução em Pagamentos de empréstimos em US\$ 1.051.327 mil (relacionado à dívida associada às 4 aeronaves Boeing 777 vendidas no 1T14) e ao aumento de Ganhos com empréstimos de curto e longo prazo de US\$ 350.513 mil.

Os fluxos de caixa das atividades de empréstimos explicados anteriormente foram afetados principalmente no mês de junho pela emissão de um bônus de longo prazo sem garantia através da Controladora no valor de US\$ 500.000 mil. Os recursos foram utilizados na quitação dos bônus com garantia emitidos pela TAM Capital 2 Inc. (Afiliada da TAM S.A.) no valor de US\$ 300.000 mil.

Houve ainda redução de US\$ 51.517 mil nos pagamentos de passivos por arrendamento financeiro. As linhas que registraram variação negativa no fluxo de caixa das atividades de financiamento que compensaram as variações positivas nos itens mencionados anteriormente foram: Outras entradas (saídas) de caixa de US\$ 85.980 mil, explicadas pelo menor volume de financiamento de pré-pagamento de aeronaves e Valores com a emissão de ações de US\$ 156.321 mil, principalmente na

Controladora, uma vez que não houve aumento de capital em 2015 em relação a 2014; Juros a pagar de US\$ 14.859 mil e Obrigações por aquisição ou resgate de ações da entidade de US\$ 4.661 mil.

Finalmente, o fluxo de caixa líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2015 apresentou uma variação positiva de US\$ 759.608 mil em relação ao ano anterior.

4. Análise do risco financeiro

O programa de gestão do risco global da Companhia tem por objetivo minimizar os efeitos adversos dos riscos financeiros que afetam a companhia.

(a) Risco de mercado

Devido à natureza das suas operações, a Companhia está exposta a riscos de mercado, tais como: (i) risco do preço de combustível, (ii) risco das taxas de juros e (iii) risco cambial.

(i) Risco do preço do combustível

Para a consecução das suas atividades, a Companhia adquire um combustível chamado Jet Fuel grau 54 USGC, que está sujeito às flutuações dos preços internacionais de combustíveis.

Para cobrir a exposição ao risco de combustível, a Companhia opera com instrumentos derivativos (swaps e opções), cujos ativos subjacentes podem ser diferentes do Jet Fuel, sendo possível realizar coberturas em crude West Texas Intermediate (“WTI”), crude Brent (“Brent”) e óleo de aquecimento destilado Heating Oil (“HO”), que têm uma alta correlação com Jet Fuel e são mais líquidos.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia reconheceu perdas de US\$ 239.410 mil com a cobertura de combustível líquida de prêmios. Uma parte das diferenças pelo menor ou maior valor de mercado destes contratos foi reconhecida como reserva de cobertura no patrimônio líquido da Companhia. Em 31 de dezembro de 2015, o valor de mercado dos contratos vigentes era de US\$ 56.423 mil negativos.

(ii) Risco cambial

A moeda funcional e de apresentação das Demonstrações Financeiras da Controladora é o dólar norte-americano, de modo que o risco de taxa de câmbio transacional e de conversão decorre, principalmente, das atividades operacionais, estratégicas e contábeis dos negócios da Companhia que são denominados em uma moeda diferente da moeda funcional

Além disso, a TAM S.A. e as Afiliadas da LATAM estão ainda expostas a riscos cambiais que impactam os resultados consolidados da Companhia.

A maior parte da exposição cambial da LATAM vem da concentração dos seus negócios no Brasil, que são em sua maioria denominados em reais (BRL), sendo administrado ativamente pela empresa.

Além disso, a empresa administra a exposição das suas receitas operacionais em Euros (EUR) e em Libras esterlinas (GBP).

A Companhia mitiga exposições ao risco cambial através da contratação de instrumentos derivativos ou através de coberturas naturais ou execução de operações internas.

Em 31 de dezembro de 2015, o valor de mercado das posições de câmbio era positivo em US\$ 7.972 mil.

A Companhia é parte de contratos de *cross currency swaps* que têm por objetivo dolarizar o fluxo de caixa de obrigações contratadas em Unidades de Fomento do Chile que possuam taxa fixa de juros. Através deste instrumento financeiro, é possível pagar uma taxa variável de juros, vinculada à LIBOR mais um spread fixo. Em 31 de dezembro de 2015, o valor de mercado das posições de CCS era negativo em US\$ 50.230 mil.

(iii) Risco das taxas de juros

A Companhia está exposta a flutuações nas taxas de juros dos mercados que afetam os fluxos de caixa futuros dos ativos e passivos financeiros atuais e futuros.

A Companhia está exposta principalmente à taxa London Inter Bank Offer Rate (“LIBOR”).

Para reduzir o risco de um eventual aumento nas taxas de juros, a Companhia contrata instrumentos de swap e de opções de taxas de juros. Com relação a tais contratos, a Companhia paga, recebe, ou somente recebe, dependendo do caso, a diferença entre a taxa fixa acordada e a taxa variável calculada sobre o valor em aberto de cada contrato. Com relação a estes contratos, a Companhia reconheceu no resultado do período um prejuízo de US\$ 34.957 mil. As perdas ou ganhos com swap de taxa de juros juntamente com os ganhos com Call de taxa de juros são reconhecidos como um componente da despesa financeira sobre a base de amortização do empréstimo coberto. Em 31 de dezembro de 2015, o valor de mercado dos contratos de swap e Call de taxas de juros vigentes era de US\$ 39.753 mil negativos.

Em 31 de dezembro de 2015, aproximadamente 71% da dívida possuía taxa fixa ou fixada por algum dos instrumentos mencionados anteriormente. A taxa média de juros da dívida é de 3,91%.

(b) Concentração de risco creditício

As contas a receber da Companhia provêm em grande parte das vendas de passagens aéreas e serviços de carga a pessoas e diversas empresas comerciais que estão econômica e geograficamente dispersas, sendo geralmente de curto prazo. Assim, a Companhia não está exposta a uma concentração significativa de risco creditício.

5. Ambiente econômico

Com o objetivo de analisar o ambiente econômico no qual está inserida a Companhia, a seguir explicamos brevemente a situação e evolução das principais economias que a afetam na esfera nacional, regional e mundial.

A economia mundial seguiu crescendo a níveis baixos, refletindo expectativas diversas para as economias emergentes e em desenvolvimento. Fatores como a desaceleração da China, queda nos preços das commodities e o aperto da política monetária dos EUA contribuíram para a situação. Para 2015, o crescimento global é projetado em torno de 3,1% (contra 3,4% em 2014).

As economias na Europa seguem crescendo a níveis baixos, porém estáveis. Fatores como a desvalorização cambial e o aumento da demanda interna potencializaram a estabilidade. Contudo, os riscos negativos seguem relacionados à situação da Grécia e Portugal e à crise dos refugiados no centro e leste do continente. Para 2015, o crescimento é projetado em torno de 1,5% (contra 0,8% em 2014).

Os Estados Unidos mantiveram crescimento moderado, principalmente pelo menor crescimento mundial, queda no preço das commodities e risco gerado pela situação na China. Por outro lado, o crescimento é sustentado pelo aumento do consumo interno, que se deve a fatores como a estabilização da relação dívida-renda das famílias e melhora do mercado de trabalho. Para 2015, o crescimento é projetado em torno de 2,5% (contra 2,4% em 2014).

Na América Latina, a situação não mostra sinais de recuperação, principalmente pela queda dos preços das commodities de exportação, enfraquecimento dos indicadores de confiança na região, aumento da inflação e desaceleração da China. Para 2015, o crescimento é projetado em torno de -0,3% (contra 1,3% em 2014).

A economia brasileira segue em contração, devido principalmente à queda nos níveis de confiança dos investidores, uma recessão mais prolongada e profunda do que se esperava inicialmente, aumento da inflação e desvalorização cambial do real frente ao dólar. Para 2015, o crescimento é projetado em torno de -3,8% (contra 0,1% em 2014).

No Chile, a desaceleração do crescimento é esperada principalmente pela diminuição do ritmo da economia global e queda nas exportações. Contudo, o cenário é marcado por pequenos sinais de melhora na criação de emprego, níveis mais estáveis de inflação e estabilização dos níveis de confiança empresarial. Para 2015, o crescimento é projetado em torno de 2,1% (contra 1,9% em 2014).

Nesse ambiente econômico, a flexibilidade do modelo de negócios implantado pela Companhia é essencial para enfrentar da melhor forma as flutuações econômicas.

a) A seguir, apresentamos os principais índices financeiros do Balanço Patrimonial Consolidado:

Alienações

587.153

1.071.237

	31-12-2015	31-12-2014
ÍNDICES DE LIQUIDEZ		
Liquidez corrente (vezes) (Ativo circulante em operação / Passivo circulante)	0,50	0,62
Índice de liquidez seca (vezes) (Disponibilidades / Passivo circulante)	0,13	0,17
ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO		
Endividamento (vezes) (Passivo circulante + passivo não circulante/ Patrimônio líquido)	5,31	3,63
Dívida de curto prazo / Dívida total (%)	37,20	36,48
Dívida de longo prazo / Dívida total (%)	62,80	63,52
Cobertura de despesas financeiras (LAIR / despesa financeira)	0,06	1,19
ÍNDICES DE ATIVIDADE		
Ativo total	18.101.418	20.484.428
Investimentos	1.533.637	1.389.373

ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade foram calculados sobre o patrimônio e resultados atribuíveis aos Acionistas controladores.

	31-12-2015	31-12-2014
Rentabilidade do patrimônio (Resultado líquido / patrimônio líquido médio)	-0,06	-0,02
Rentabilidade do ativo (Resultado líquido / ativo médio)	-0,01	-0,01
Rendimento de ativos operacionais (Resultado líquido / ativos operacionais **)	-0,01	-0,01

(**) Total de ativos menos impostos diferidos, contas correntes de pessoal, investimentos permanentes e temporários e ágio.

	31-12-2015	31-12-2014
Lucro (prejuízo) por ação (Resultado líquido / nº de ações subscritas e integralizadas)	-0,40	-0,20
Retorno de dividendos (Dividendos pagos / valor de mercado)	0,00	0,00

