

## ANÁLISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

### 1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales de la Sociedad ascienden a MUS\$ 18.101.418, lo que comparado con valor al 31 de diciembre del 2014, presenta una disminución de MUS\$ 2.383.010, equivalente a (11,6%).

El Activo corriente de la Sociedad disminuyó en MUS\$ 811.721 (22,3%), comparado con el cierre de ejercicio 2014. Las principales disminuciones se presentan, en los siguientes rubros: Efectivo y equivalentes al efectivo, disminución de MUS\$ 235.899 (23,8%); Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, disminución de MUS\$ 581.861 (42,2%); Inventarios corrientes disminución de MUS\$ 41.131 (15,5%) y Activos por impuestos corrientes disminución de MUS\$ 36.693 (36,4%). Los rubros detallados anteriormente se vieron compensados levemente por el aumento en Otros activos no financieros, corrientes de MUS\$ 82.145 (33,1%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra una disminución, pasando de 0,62 veces al cierre del ejercicio 2014, a 0,50 veces a diciembre 2015. El Activo corriente disminuyó en (22,3%) y el Pasivo corriente en (3,2%). Se observa además, una disminución en el índice que muestra la razón ácida, pasando de 0,17 veces al cierre del ejercicio 2014 a 0,13 veces al cierre del presente ejercicio.

El Activo no corriente de la Sociedad disminuyó en MUS\$ 1.571.289 (9,3%) respecto de cierre del ejercicio 2014. Las principales disminuciones se presentan en los rubros: Plusvalía por MUS\$ 1.032.826 (31,2%), Activos intangibles distintos de la plusvalía por MUS\$ 558.654 (29,7%) cuya disminución fue provocada, principalmente, por la conversión monetaria del real brasileño al dólar norteamericano, Otros activos no financieros por MUS\$ 107.350 (31,3%), Activos por impuestos diferidos por MUS\$ 30.728 (7,5%). Todo lo anterior se ve levemente, compensado con el rubro: Activos por impuestos corrientes, no corriente, aumento de MUS\$ 7.966 (45,1%), Propiedades, plantas y equipos aumento por MUS\$ 165.581 (1,5%) originada por las siguientes operaciones: adquisición de 8 aeronaves Airbus A321, 3 aeronaves Boeing 787 y 1 aeronave Airbus A350 y el pago de anticipos para la adquisición de aeronaves, entre otros aumentos del ejercicio, el efecto positivo de estos movimientos es compensado por la venta de 3 aeronaves Airbus A340, 7 aeronaves Bombardier, 2 aeronaves Airbus A319, el ajuste de conversión de las sociedades cuya moneda funcional es distinta al dólar norteamericano por MUS\$ (435.300), el que en su mayor parte corresponde a TAM S.A. y Filiales, y por el gasto de depreciación correspondiente al 31 de diciembre de 2015 de MUS\$ (745.519).

Al 31 de diciembre de 2015, los pasivos totales de la Sociedad asciende a MUS\$ 15.163.870, lo que comparado con valor al 31 de diciembre de 2014, presenta una disminución de MUS\$ 816.863, equivalente a (5,1%).

El Pasivo corriente de la Sociedad, disminuyó en MUS\$ 188.758 (3,2%), respecto al cierre de ejercicio 2014. Las principales disminuciones se presentan en los siguientes rubros: Otros pasivos no financieros por MUS\$ 195.353 (7,3%), Otras provisiones corrientes por MUS\$ 9.489 (76,5%) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS\$ 5.416 (0,4%). Los rubros detallados anteriormente se vieron compensados con el aumento en Otros pasivos financieros por MUS\$ 19.620 (1,2%), que corresponde al efecto neto entre la disminución de las posiciones pasivas de los derivados de cobertura, la disminución de otras obligaciones garantizadas y el aumento de las obligaciones garantizadas asociadas a la adquisición de aeronaves; y el aumento de Pasivos por impuestos corrientes por MUS\$ 1.489 (8,3%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad, muestra un aumento de un 49,1%, pasando de 1,32 veces al cierre de 2014, a 1,97 veces al 31 de diciembre 2015. La incidencia del Pasivo corriente sobre la deuda total aumentó en 0,7 puntos porcentuales, pasando de 36,48% al cierre de 2014 a un 37,20% al cierre del presente ejercicio.

El Pasivo no corriente de la Sociedad, disminuyó en MUS\$ 628.105 (6,2%), comparado con el saldo al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones se presentan en los rubros Otros provisiones no corrientes, disminución de MUS\$ 278.643 (39,6%), Impuestos diferidos disminución de MUS\$ 240.329 (22,8%), estos rubros se ven afectados principalmente, por la conversión monetaria del real brasileño al dólar norteamericano, que explica en su mayor parte la disminución de los rubros al cierre del presente ejercicio 2015. Otros rubros que disminuyeron fueron, las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS\$ 160.404 (27,8%), las Provisiones por beneficios a los empleados por MUS\$ 8.831 (11,9%), lo que se ve compensado levemente con el aumento del rubro Otros pasivos financieros por MUS\$ 143.373 (1,9%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad muestra un aumento en un 44,6%, pasando de 2,31 veces al 31 de diciembre de 2014 a 3,33 veces al 31 de diciembre de 2015. La incidencia del Pasivo no corriente sobre la deuda total disminuyó en 0,7 puntos porcentuales, pasando de 63,52% al cierre de 2014 a un 62,80% a diciembre de 2015.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad aumentó en un 46,2%, pasando de 3,63 veces al cierre de 2014 a 5,31 veces al cierre del presente ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2015, aproximadamente un 71% de la deuda cuenta con instrumentos de fijación de tasas; de acuerdo a lo anterior considerando la deuda y los instrumentos ya mencionados, la tasa promedio es de un 3,91%.

El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MUS\$ 1.545.361 pasando de MUS\$ 4.401.896 al 31 de diciembre de 2014 a MUS\$ 2.856.535 al 31 de diciembre de 2015. La principal disminución se presenta en las Otras reservas (100,5%) originada, principalmente, por el efecto negativo de la variación de las Reservas de diferencia de cambio en conversión por MUS\$ 1.382.170 explicada en su mayor parte por el ajuste de conversión originado por la Plusvalía reconocida en la combinación de negocios con TAM y Filiales, la cual se encuentra en Reales, las Reservas de ganancias o pérdidas actuariales en planes de beneficios definidos por MUS\$ 10.717 y Otras reservas varias por MUS\$ 1.069. Estas variaciones negativas son parcialmente compensadas por la variación positiva de las reservas correspondientes a coberturas de flujo de efectivo por MUS\$ 60.830 y pagos basados en acciones por MUS\$ 6.005. También varió en forma negativa los resultados acumulados producto, principalmente, de la pérdida al 31 de diciembre de 2015 atribuible a los propietarios de la controladora por MUS\$ 219.274.

## 2. Estado de Resultados Consolidado

La controladora al 31 de diciembre de 2015 registró una pérdida de MUS\$ 219.274, lo que representa una disminución del resultado de 99,7% comparado con la pérdida de MUS\$ 109.790 del ejercicio del año anterior. El margen neto disminuyó desde -0,9% a -2,2% durante 2015.

El Resultado operacional al 31 de diciembre de 2015 asciende a MUS\$ 513.919, que comparado con el ejercicio de 2014 registra un aumento de MUS\$ 553, equivalente a un 0,1%, mientras que el margen operacional alcanza 5,1%, registrando un aumento de 1,0 puntos porcentuales.

Los Ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2015 disminuyeron un 18,8% con respecto al ejercicio de 2014, alcanzando MUS\$ 10.125.826. Esto debido a una baja de 19,0% en los Ingresos de pasajeros, 22,4% en los Ingresos de carga, parcialmente compensado por un aumento de 2,2% en el ítem Otros ingresos. El impacto de la depreciación del real brasileño representa menores ingresos ordinarios por aproximadamente US\$ 1.473 millones.

Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS\$ 8.410.614, que comparado con MUS\$ 10.380.122 de 2014, representa una disminución de 19,0%. Esta variación se debe, principalmente, a una baja de 21,4% en el RASK producto de una disminución de 21,1% en los yields, los cuales fueron impactados por el aún desacelerado escenario macroeconómico en Sudamérica, la depreciación de las monedas locales (especialmente el real brasileño, el peso chileno y el peso argentino) y el descenso en la demanda del segmento corporativo de Brasil. Lo anterior compensado parcialmente por el aumento de 3,0% en la capacidad medida en ASK. Adicionalmente, el factor de ocupación alcanzó 83,1%, 0,3 puntos porcentuales menor que el año anterior.

A diciembre de 2015, los Ingresos de carga alcanzaron MUS\$ 1.329.431, lo que representa una disminución de 22,4% respecto al ejercicio de 2014. Esta baja responde a una caída de 11,8% en los yields y de 12,0% en el tráfico medido en RTK. La caída en los yields refleja el aún deprimido entorno de carga mundial, la mayor competencia de los cargueros en Latinoamérica, y el impacto negativo de la depreciación del real brasileño en los ingresos en el mercado doméstico de Brasil. Adicionalmente, la capacidad medida en ATK disminuyó un 1,9%.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta un aumento de MUS\$ 8.136 debido, principalmente, a mayores ingresos percibidos por arriendo de aeronaves a terceros y por servicios terrestres.

A diciembre de 2015, los Costos operacionales ascienden a MUS\$ 9.611.907, que comparados con el ejercicio del año anterior, representan menores costos por MUS\$ 2.345.783, equivalentes a 19,6% de disminución, mientras que el costo unitario por ASK-equivalente disminuyó en 20,7%. Adicionalmente, el impacto de la depreciación del real brasileño en este rubro representa menores costos por aproximadamente US\$ 1.198 millones. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios disminuyeron MUS\$ 277.297 debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño y del peso chileno de 41,6% y 14,6% respectivamente. Adicionalmente, la plantilla media para el ejercicio disminuyó en 1,1%, en línea con la reducción de la oferta en Brasil y las iniciativas de control de costos impulsadas por la Compañía. Lo anterior parcialmente compensado con mayores costos reconocidos por incentivos de desempeño.

b) El Combustible disminuyó 36,4% equivalente a MUS\$ 1.515.963 de menor costo. La baja responde a una caída de 40,2% en los precios sin cobertura, compensado parcialmente con un aumento de 0,1% en el consumo medido en galones. La Sociedad reconoció durante el ejercicio de

2015 una pérdida de MUS\$ 239.430 por cobertura de combustible, comparada con una pérdida de MUS\$ 108.771 durante el ejercicio del año anterior.

c) Las Comisiones muestran una disminución de MUS\$ 62.734, la que se debe, principalmente, a la disminución de los ingresos por venta de pasajes aéreos.

d) La Depreciación y amortización disminuyó MUS\$ 56.868, que se explica, principalmente, por la depreciación del real brasileño, junto con la salida de 6 Airbus familia A320, 3 Airbus A330, 3 Airbus A340, y 7 Bombardier Dhc8-200. Lo anterior fue compensado por la incorporación a la flota de 15 aeronaves Airbus familia A320, 1 Airbus A350 y, 7 Boeing 787.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje disminuyeron MUS\$ 217.412, debido en gran medida a menores costos de tasas aeronáuticas y de arriendo de aviones, como resultado de la menor operación de carga y de la depreciación de las monedas locales.

f) El Servicio a pasajeros disminuyó en MUS\$ 4.886, lo que representa una variación de 1,6%, explicado, principalmente, por mayores recuperos de seguros de equipaje y por la depreciación de las monedas locales. Lo anterior, parcialmente compensado por los mayores costos asociados al contenido del sistema de entretenimiento a bordo.

g) El Arriendo de aviones aumentó en MUS\$ 3.750, debido, principalmente, a la incorporación de 7 Airbus familia A320 y 4 Boeing 787. Esto se encuentra parcialmente compensado por la devolución de 4 Airbus familia A320, 3 Airbus A330 y 5 Bombardier Dhc8-200.

h) El Mantenimiento presenta menores costos por MUS\$ 15.496, equivalentes a una variación de 3,4% debido, principalmente, a eficiencias producto de la renovación de flota.

i) Los Otros costos operacionales presentan una disminución de MUS\$ 198.977 debido, principalmente, a la prescripción de contingencias tributarias en Brasil. Adicionalmente, disminuyen los costos asociados a red de ventas y marketing.

Los Ingresos financieros totalizaron MUS\$ 75.080, que comparado a los MUS\$ 90.500 del ejercicio de 2014, representa menores ingresos por MUS\$ 15.420 debido, principalmente, al cambio del valor de las inversiones de la Compañía en bonos en Argentina.

Los Costos financieros disminuyeron 3,9%, totalizando MUS\$ 413.357 a diciembre de 2015 debido, principalmente, a que durante el primer trimestre de 2014 se reconoció el costo asociado a la operación de venta de 4 aeronaves B777.

Los Otros ingresos / costos registraron un resultado negativo de MUS\$ 532.757, explicado, principalmente, por pérdidas mayormente reconocidas por TAM como resultado de la depreciación del real brasileño durante el ejercicio de 2015.

Los principales rubros del Estado de Situación financiera consolidado de TAM S.A. y Filiales, que produjeron la pérdida por MUS\$ 395.446 por diferencia de cambio al cuarto trimestre de 2015, son los siguientes: Otros pasivos financieros, pérdida por MUS\$ 499.092 originada por préstamos y leasing financieros por adquisición de flota denominados en dólares y otros rubro de activos y pasivos netos, pérdida por MUS\$ 190.717, compensada por la diferencia de cambio de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, utilidad por MUS\$ 294.363.

#### Resultados Multiplus S.A.

El Resultado neto de Multiplus a diciembre de 2015 asciende a una utilidad de MUS\$ 136.765, lo que comparado con MUS\$ 144.361 del ejercicio de 2014, representa una disminución de 5,3%.

Los Ingresos disminuyeron un 11,4%, explicado principalmente, por el efecto de la depreciación del real brasileño de 41,6%, compensado, parcialmente, por un aumento de 7,1% en el rescate de puntos.

Los costos operacionales disminuyeron un 11,4%, debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño, parcialmente compensado por un aumento de 3,9% en el rescate de puntos en tickets de avión y de 25,0% en el rescate de puntos en comercios asociados.

Los Ingresos/costos financieros muestran una variación negativa de 73,2%, debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño, compensado, parcialmente, por la colocación de parte de la caja de la compañía en coberturas de moneda ligadas al dólar.

### 3. Análisis y explicación Flujo Neto Consolidado originado por las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento

El Flujo Operacional presenta una variación positiva de MUS\$ 384.036, respecto al año anterior, debido a la disminución en los siguientes ítems: Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios MUS\$ 1.793.425; efecto neto en Otros cobros y pagos por actividades de operación MUS\$ 168.343; Pagos a y por cuenta de los empleados MUS\$ 268.468; al aumento en Impuestos a las ganancias reembolsados MUS\$ 50.426; al aumento en intereses recibidos MUS\$31.785 y a Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS\$ 67.030 debido al aumento en las entradas de efectivo producto de los movimientos de derivados de combustibles contratados por la Sociedad, como constitución de garantías por márgenes de derivados y pagos al compensar las posiciones activas y pasivas en las fechas de vencimiento de estos contratos, y al aumento en la constitución de garantías por depósitos judiciales realizados principalmente en TAM S.A. y Filiales.

El total de la variación positiva de los ítems mencionados fue compensada, en su mayor parte, por la disminución de los Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios MUS \$ 1.995.441.

El Flujo de inversión presenta una variación negativa de MUS\$ 839.964 respecto al año anterior, esta variación se explica principalmente por: la disminución en los Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo por MUS\$ 507.149 (originado principalmente por la venta de cuatro aeronaves Boeing 777 por MUS\$ 510.482 en el período 2014 y en igual período 2015 se realizó la venta de tres aeronaves Airbus A340, 7 aeronaves Bombardier y dos aeronaves Airbus A319 por MUS\$ 39.804); Compras de propiedades, planta y equipo por MUS\$ 129.304, y Otros cobros y pagos por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades por MUS\$ 234.369, en los que se reconocen el movimiento de las inversiones realizadas por TAM S.A. y Filiales en Fondos de inversión privados e inversiones realizadas en bonos en filiales de Argentina. La variación negativa de los ítems, anteriormente descritos, fue compensada por el aumento neto de los siguientes ítems: por la disminución en Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS\$ 27.975 (originado por MUS\$ 20.896 de inversiones en Certificados de Depósitos bancarios realizado por TAM S.A. y Filiales comparado con las recuperaciones realizadas en el período 2014, MUS\$ 20.000 correspondientes a la recuperación de préstamo convertible en acciones en Atlantic LLP y MUS\$ (12.921) originados en TAM S.A. y Filiales por impuestos sobre operaciones financieras, principalmente, inversiones en el exterior) y menores compras de activos intangibles por MUS\$ 3.310

El Flujo de financiación presenta una variación positiva de MUS\$ 1.191.866, respecto al año anterior que se explica, principalmente, por el menor Pago de préstamos por MUS\$ 1.051.327 (esto relacionado a la deuda asociada a las 4 aeronaves Boeing 777, vendidas en Q1 2014) y por el aumento en los Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo por MUS\$ 350.513.

Los flujos de préstamos explicados anteriormente se vieron afectados durante el mes de junio, por la emisión de un bono no garantizado de largo plazo a través de la Sociedad Matriz correspondiente a MUS\$ 500.000. Estos flujos de entrada fueron utilizados para cancelar los bonos garantizados que mantenía la Sociedad Tam Capital 2 Inc. (Sociedad Filial de TAM S.A.) por un monto de MUS \$300.000.

También presentan una disminución los pagos de pasivos por arrendamientos financieros por MUS \$ 51.517. Los rubros que presentaron variaciones negativas en el flujo de financiación que

compensaron en parte las variaciones positivas en los ítems anteriormente mencionados, dentro de este Flujo, fueron: Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS\$ 85.980 debido a menor obtención de financiamiento de anticipos de aeronaves y los Importes procedentes de la emisión de acciones por MUS\$ 156.321, principalmente en la Sociedad Matriz, debido a que durante el 2015 comparado con el ejercicio anterior, no han existido aumento de capital; Pago de intereses por MUS\$ 14.859, y Pagos por adquirir o rescatar acciones de la entidad por MUS\$ 4.661.

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015, presenta una variación positiva de MUS\$ 759.608, respecto al año anterior.

#### 4. Análisis de riesgo de financiero

El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad tiene como objetivo minimizar los efectos adversos de los riesgos financieros que afectan a la compañía.

##### (a) Riesgo de mercado

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la Sociedad está expuesta a factores de mercado, tales como: (i) riesgo de precio del combustible, (ii) riesgo de tasa de interés y (iii) riesgo de tipos de cambio locales.

##### (i) Riesgo de precio del combustible

Para la ejecución de sus operaciones la Sociedad compra combustible denominado Jet Fuel grado 54 USGC, que está afecto a las fluctuaciones de los precios internacionales de los combustibles.

Para cubrir la exposición al riesgo de combustible, la Sociedad opera con instrumentos derivados (Swaps y Opciones) cuyos activos subyacentes pueden ser distintos al Jet Fuel, siendo posible realizar coberturas en crudo West Texas Intermediate ("WTI"), crudo Brent ("BRENT") y en destilado Heating Oil ("HO"), los cuales tienen una alta correlación con Jet Fuel y son más líquidos.

Al 31 de Diciembre de 2015, la Sociedad reconoció pérdidas por MUS\$ 239.410 por concepto de cobertura de combustible neto de primas. Parte de las diferencias producidas por el menor o mayor valor de mercado de estos contratos se reconocen como componente de las reservas de cobertura en el patrimonio neto de la Sociedad. Al 31 de Diciembre de 2015, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS\$ 56.423 (negativo).

##### (ii) Riesgo de tipo de cambio

La moneda funcional y de presentación de los Estados Financieros de la Sociedad Matriz es el dólar estadounidense, por lo que el riesgo de tipo de cambio Transaccional y de Conversión surge principalmente de las actividades operativas propias del negocio, estratégicas y contables de la Sociedad que están expresadas en una unidad monetaria distinta a la moneda funcional.

Asimismo, TAM S.A. y las Filiales de LATAM también están expuestas al riesgo cambiario cuyo impacto afecta el Resultado Consolidado de la Sociedad.

La mayor exposición al riesgo cambiario de LATAM proviene de la concentración de los negocios en Brasil, los que se encuentran mayormente denominados en Real Brasileño (BRL), siendo gestionada activamente por la compañía.

Adicionalmente, la compañía gestiona la exposición a los ingresos operacionales en Euro (EUR) y Libra Esterlina (GBP).

La Sociedad mitiga las exposiciones al riesgo cambiario mediante la contratación de instrumentos derivados o a través de coberturas naturales o ejecución de operaciones internas.

Al 31 de Diciembre de 2015, el valor de mercado de las posiciones de FX ascendía a MUS\$ 7.972 (positivo).

La Sociedad ha suscrito contratos de cross currency swaps con el objetivo de dolarizar el flujo de caja de la obligación contraída en Unidades de Fomento de Chile, que devenga un interés a tasa fija. Con este instrumento financiero se logra pagar una tasa de interés variable, que devenga un interés sobre la LIBOR más un spread fijo. Al 31 de Diciembre de 2015, el valor de mercado de las posiciones de CCS ascendía a MUS\$ 50.230 (negativo).

(iii) Riesgo de tasa de interés

La Sociedad está expuesta a las fluctuaciones de las tasas de interés de los mercados afectando los flujos de efectivo futuros de los activos y pasivos financieros vigentes y futuros.

La Sociedad está expuesta principalmente a la tasa London Inter Bank Offer Rate ("LIBOR").

Con el fin de disminuir el riesgo de una eventual alza en los tipos de interés, la Sociedad suscribió contratos swaps y opciones de tasas de interés. Con relación a dichos contratos, la Sociedad paga, recibe, o solamente recibe dependiendo del caso, la diferencia entre la tasa fija acordada y la tasa flotante calculada sobre el capital insoluto de cada contrato. Por estos contratos, la Sociedad reconoció en el resultado del período una pérdida de MUS\$ 34.957. Las pérdidas y ganancias por swap de tasa de interés junto con las primas y las ganancias de las Call de tasas de interés se reconocen como un componente del gasto financiero sobre la base de la amortización del préstamo cubierto. Al 31 de Diciembre de 2015, el valor de mercado de los contratos swap y call de tasas de interés vigentes es de MUS\$ 39.753 (negativo).

Al 31 de Diciembre de 2015, aproximadamente un 71% de la deuda está a tasa fija o fijada con alguno de los instrumentos anteriormente nombrados. La tasa promedio de la deuda es de 3,91%.

(b) Concentración de riesgo crediticio

Las cuentas por cobrar de la Sociedad provienen en un alto porcentaje de las ventas de pasajes aéreos, servicios de carga a personas y diversas empresas comerciales que están económica y geográficamente dispersas, siendo generalmente de corto plazo. Conforme a ello, la Sociedad no está expuesta a una concentración importante de riesgo crediticio.

## 5. Ambiente económico

Con el objetivo de analizar el ambiente económico en el cual está inserta la Sociedad, a continuación se explica brevemente la situación y evolución de las principales economías que la afectan, tanto del ámbito nacional como regional y mundial.

El crecimiento mundial se mantiene en niveles discretos debido a expectativas dispares entre las economías emergentes y en desarrollo. Factores como la desaceleración en China, el descenso en los precios de materias primas y el endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos ayudan a mantener esta situación. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento global cercano a 3,1% (3,4% en el año 2014).

La economía europea crece a niveles bajos pero estables. Existen factores como la depreciación del tipo de cambio y el aumento de la demanda interna que han potenciado esta estabilidad. No obstante, los riesgos negativos siguen ligados a la situación en Grecia, Portugal y la crisis de refugiados en el centro y este de Europa. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento cercano a 1,5% (0,8% en el año 2014).

Estados Unidos mantiene un crecimiento moderado, principalmente, por el contexto de menor crecimiento mundial, baja de precios de materias primas y el riesgo que genera la situación en China. Por otra parte, el crecimiento se sostiene debido al aumento del consumo interno, el cual se debe a factores como la estabilización de la relación deuda-ingreso de los hogares y la mejora del mercado del trabajo. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento cercano a 2,5% (2,4% en el año 2014).

En Latinoamérica la situación no muestra signos de recuperación, principalmente, por la baja en los precios de materias primas de exportación, la debilitación de los indicadores de confianza de la región, la inflación y la desaceleración en China. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento cercano a -0,3% (1,3% en el año 2014).

La economía de Brasil sigue contraída debido, principalmente, a una baja en los niveles de confianza de inversionistas, una recesión más prolongada y profunda de lo que se tenía pensado, mayor inflación y un tipo de cambio que deprecia al real frente al dólar. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento cercano a -3,8% (0,1% en el año 2014).

En Chile se espera un menor crecimiento explicado, principalmente, por la desaceleración de la economía global y menores exportaciones. Sin embargo, esto se ve contrarrestado con pequeñas señales de mejora en la creación de empleo, niveles inflacionarios más estables y la confianza empresarial que ha dejado de caer. Para el año 2015 se proyecta un crecimiento cercano al 2,1% (1,9% en el año 2014).

En este entorno económico, la flexibilidad del modelo de negocio implementado por la Sociedad es la clave para afrontar de mejor forma las fluctuaciones económicas.

a) Se presentan a continuación los principales índices financieros del Estado de Situación Financiera Consolidado:

	31-12-2015	31-12-2014
<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>		
Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ Pasivo corriente)	0,50	0,62
Razón ácida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente)	0,13	0,17
<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO</b>		
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ Patrimonio neto)	5,31	3,63
Deuda corriente / Deuda total (%)	37,20	36,48
Deuda no corriente / Deuda total (%)	62,80	63,52
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	0,06	1,19
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>		
Total de Activos	18.101.418	20.484.428
Inversiones	1.533.637	1.389.373
Enajenaciones	587.153	1.071.237

**INDICES DE RENTABILIDAD**

Los índices de rentabilidad han sido calculados sobre el patrimonio y resultados atribuibles a Accionistas mayoritarios.

	31-12-2015	31-12-2014
Rentabilidad del patrimonio (Resultado neto / patrimonio neto promedio)	-0,06	-0,02
Rentabilidad del activo (Resultado neto / activos promedios)	-0,01	-0,01
Rendimiento de activos operacionales (Resultado neto / activos operacionales (**) Promedio)	-0,01	-0,01
(**) Total de activos menos impuestos diferidos, cuentas corrientes del personal, inversiones permanentes y temporales, y plusvalía.		
<b>31-12-2015</b> <b>31-12-2014</b>		
Resultado por acción (Resultado neto / n° acciones suscritas y pagadas)	-0,40	-0,20
Retorno de dividendos (Dividendos pagados / precio de mercado)	0,00	0,00

## ANÁLISIS RAZONADO

b) Se presentan a continuación los principales índices financieros del Estado de Resultados Consolidado:

	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre		Resultado antes de impuesto e interés	(357.115)	65.233
	2015	2014			
	MUS\$	MUS\$			
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>10.125.826</b>	<b>12.471.146</b>			
Pasajeros	8.410.614	10.380.122	Impuestos	178.383	(142.194)
Carga	1.329.431	1.713.379	<b>Utilidad/pérdida antes de interés minoritario</b>	<b>(178.732)</b>	<b>(76.961)</b>
Otros	385.781	377.645	<b>Atribuible a:</b>		
<b>Costos operacionales</b>	<b>(9.611.907)</b>	<b>(11.957.780)</b>	Inversionistas de la matriz	(219.274)	(109.790)
Remuneraciones	(2.072.805)	(2.350.102)	Interés minoritario	40.542	32.829
Combustible	(2.651.067)	(4.167.030)	<b>Utilidad/Pérdida neta</b>	<b>(219.274)</b>	<b>(109.790)</b>
Comisiones	(302.774)	(365.508)	<b>Margen neto</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-0,9%</b>
Depreciación y amortización	(934.406)	(991.264)	<b>Tasa efectiva impuesto</b>	<b>44,9%</b>	<b>438,8%</b>
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(1.109.826)	(1.327.238)	Total Acciones	545.547.819	545.547.819
Servicios a pasajeros	(295.439)	(300.325)	Utilidad neta por acción (US\$)	-0,40193	-0,20125
Arriendo de aviones	(525.134)	(521.384)	<b>R.A.I.I.D.A.</b>	<b>875.026</b>	<b>1.363.202</b>
Mantenimiento	(437.235)	(452.731)			
Otros costos operacionales	(1.283.221)	(1.482.198)			
<b>Resultado operacional</b>	<b>513.919</b>	<b>513.366</b>			
<b>Margen operacional</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,1%</b>			
Ingresos financieros	75.080	90.500			
Costos financieros	(413.357)	(430.034)			
Otros ingresos / costos	(532.757)	(108.599)			

