

ANALISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 31 de marzo de 2016, los activos totales de la Sociedad ascienden a MUS\$ 18.631.847, lo que comparado con valor al 31 de diciembre del 2015, presenta un aumento de MUS\$ 530.429, equivalente a (2,9%).

El Activo corriente de la Sociedad disminuyó en MUS\$ 60.810 (2,2%), comparado con el cierre de ejercicio 2015. Las principales disminuciones se presentan, en los siguientes rubros: Otros activos financieros, corrientes por MUS\$ 46.597 (7,2%), Otros activos no financieros, corrientes por MUS\$ 54.433 (16,5%). Los rubros detallados anteriormente se vieron compensados levemente por el aumento en: Efectivo y equivalentes al efectivo de MUS\$ 14.503 (1,9%); Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS\$ 18.176 (2,3%); Inventarios corrientes por MUS\$ 4.614 (2,1%) y Activos por impuestos corrientes por MUS\$ 2.835 (4,4%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra una disminución, pasando de 0,50 veces al cierre del ejercicio 2015, a 0,49 veces a marzo 2016. El Activo corriente disminuyó en (1,7%) y el Pasivo corriente en (0,8%). Se observa además, un aumento en el índice que muestra la razón ácida, pasando de 0,13 veces al cierre del ejercicio 2015 a 0,14 veces al cierre del presente período.

El Activo no corriente de la Sociedad aumentó en MUS\$ 591.239 (3,9%) respecto de cierre del ejercicio 2015. Los principales aumentos se presentan en los rubros: Plusvalía por MUS\$ 212.539 (9,3%), Activos intangibles distintos de la plusvalía por MUS\$ 122.094 (9,2%) cuyos aumentos fueron provocados, principalmente, por la conversión monetaria del real brasileño al dólar norteamericano, Otros activos financieros por MUS\$ 13.615 (15,2%), Otros activos no financieros por MUS\$ 74.296 (31,6%) y Propiedades, plantas y equipos por MUS\$ 178.057 (1,6%) originada por las siguientes operaciones: adquisición de 1 aeronave Boeing 787, 2 aeronaves Airbus A321 y 1 aeronave Airbus A350, el ajuste de conversión de las sociedades cuya moneda funcional es distinta al dólar norteamericano por MUS\$ 89.043 el que en su mayor parte corresponde a TAM S.A. y Filiales, y el pago de anticipos para la adquisición de aeronaves, entre otros aumentos del período, el efecto positivo de estos movimientos es compensado por la venta de 1 aeronave Airbus A330, y por el gasto de depreciación correspondiente al 31 de marzo de 2016 de MUS\$ (186.164). Todo lo anterior se compensa levemente con las disminuciones de los siguientes rubros: Activos por impuestos diferidos por MUS\$ 5.661 (1,5%) y Cuentas por cobrar por MUS\$ 3.701 (34,5%).

Al 31 de marzo de 2016, los pasivos totales de la Sociedad asciende a MUS\$ 15.355.117, lo que comparado con valor al 31 de diciembre de 2015, presenta un aumento de MUS\$ 191.247, equivalente a (1,3%).

El Pasivo corriente de la Sociedad, disminuyó en MUS\$ 49.412 (0,9%), respecto al cierre de ejercicio 2015. Las principales disminuciones se presentan en los siguientes rubros: Otros pasivos financieros por MUS\$ 2.672 (0,2%) 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, Otros pasivos no financieros por MUS\$ 21.544 (0,9%), Otras provisiones corrientes por MUS\$ 522 (17,9%) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS\$ 31.120 (2,1%). Los rubros detallados anteriormente se vieron levemente compensados con el aumento en Pasivos por impuestos corrientes por MUS\$ 6.421 (33,1%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad, muestra una disminución de un 11,3%, pasando de 1,97 veces al cierre del 2015, a 1,75 veces al 31 de marzo de 2016. La incidencia del Pasivo corriente sobre la deuda total disminuyó en 0,8 puntos porcentuales, pasando de 37,20% al cierre del 2015 a un 36,41% al cierre del presente período.

El Pasivo no corriente de la Sociedad, aumentó en MUS\$ 240.659 (2,5%), comparado con el saldo al 31 de diciembre de 2015. Los principales aumentos se presenta en los rubros: Otros pasivos financieros por MUS\$ 155.019 (2,1%), Otras provisiones por MUS\$ 39.617 (9,3%), estos rubros se ven afectados principalmente, por la conversión monetaria del real brasileño al dólar norteamericano, que explica en su mayor parte el aumento de los rubros al cierre del presente periodo 2016, otros rubros que aumentaron fueron Impuestos diferidos por MUS\$ 45.574 (5,6%), Provisiones por beneficios a los empleados por MUS\$ 6.194 (9,5%) lo que se ve levemente compensado con la disminución en Cuentas por pagar por MUS\$ 6.632 (1,6%)

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad muestra una disminución en un 8,2%, pasando de 3,33 veces al 31 de diciembre de 2015 a 3,06 veces al 31 de marzo de 2016. La incidencia del Pasivo no corriente sobre la deuda total aumentó en 0,8 puntos porcentuales, pasando de 62,80% al cierre de 2015 a un 63,59% a marzo de 2016.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad disminuyó en un 9,4%, pasando de 5,31 veces al cierre de 2015 a 4,81 veces al cierre del presente periodo.

Al 31 de marzo de 2016, 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 3,90%.

El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUS\$ 334.613 pasando de MUS\$ 2.856.535 al 31 de diciembre de 2015 a MUS\$ 3.191.148 al 31 de marzo de 2016. El principal aumento se presenta en las Otras reservas por MUS\$ 263.322 originada, principalmente, por el efecto positivo de la variación de las Reservas de diferencia de cambio en conversión por MUS\$ 243.384 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 correspondientes a coberturas de flujo de efectivo por MUS\$ 19.929, pagos basados en acciones por MUS\$ 829 y Otras reservas varias por MUS\$ 340, lo anterior es parcialmente compensado con la variación negativa de las Reservas de ganancias o pérdidas actuariales en planes de beneficios definidos por MUS\$ 1.160. La variación del resultado acumulado fue de forma positiva producto, principalmente, de la utilidad al 31 de marzo de 2016 atribuible a los propietarios de la controladora por MUS\$ 102.208, en consecuencia, los dividendos provisorios ascienden a MUS\$ 30.662.

2. Estado de Resultados Consolidado

La controladora al 31 de marzo de 2016 registró una ganancia de MUS\$ 102.208, lo que representa un aumento del resultado de MUS\$ 142.155 comparado con la pérdida de MUS\$ 39.947 del mismo período del año anterior. El margen neto aumentó desde -1,4% a 4,4% durante 2016.

El Resultado operacional al 31 de marzo de 2016 asciende a MUS\$ 219.110, que comparado con el mismo período de 2015 registra una disminución de MUS\$ 7.870, equivalente a un -3,5%, mientras que el margen operacional alcanza 9,4%, registrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales.

Los Ingresos operacionales al 31 de marzo de 2016 disminuyeron un 16,6% con respecto al mismo período de 2015, alcanzando MUS\$ 2.327.617. Lo anterior debido a una baja de 16,4% en los Ingresos de pasajeros, 21,2% en los Ingresos de carga y 4,0% en el ítem Otros ingresos. El impacto de la depreciación del real brasileño representa menores ingresos ordinarios por aproximadamente US\$ 180 millones.

Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS\$ 1.958.290, que comparado con MUS\$ 2.343.527 del mismo período de 2015, representa una disminución de 16,4%. Esta variación se debe, principalmente, a una baja de 18,8% en el RASK producto de una disminución de 19,7% en los yields, los cuales fueron impactados por el aún desacelerado escenario macroeconómico en Sudamérica y por la depreciación de las monedas locales (especialmente el real brasileño, el peso chileno y el peso argentino). Lo anterior compensado parcialmente por el aumento de 2,9% en la capacidad medida en ASK. Adicionalmente, el factor de ocupación alcanzó 84,3%, lo que representa un aumento de 0,9 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior.

Al 31 de marzo de 2016, los Ingresos de carga alcanzaron MUS\$ 275.967, lo que representa una disminución de 21,2% respecto al mismo período de 2015. Esta baja responde a una caída de 12,7% en los yields y de 9,8% en el tráfico medido en RTK. La caída en los yields refleja el aún deprimido entorno de carga mundial 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 3,4%.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta una disminución de MUS\$ 3.933 debido, principalmente, al efecto de la depreciación del real brasileño en los ingresos del programa de fidelización en Brasil, lo anterior parcialmente compensado con mayores ingresos percibidos por arriendo de aeronaves a terceros y por servicios terrestres.

Al 31 de marzo de 2016, los Costos operacionales ascienden a MUS\$ 2.108.507, que comparados con el mismo período del año anterior, representan menores costos por MUS\$ 455.655, equivalentes a un 17,8% de disminución, mientras que el costo unitario por ASK-equivalente disminuyó en 17,5%. Adicionalmente, el impacto de la depreciación del real brasileño en este rubro representa menores costos por aproximadamente US\$ 148 millones. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios disminuyeron MUS\$ 86.974 debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño y del peso chileno de 36,0% y 13,7% respectivamente. Adicionalmente, la plantilla media para el período disminuyó en 3,7%, en línea con la reducción de la oferta en Brasil y las iniciativas de control de costos impulsadas por la Compañía.

b) El Combustible disminuyó 38,0% equivalente a MUS\$ 282.631 de menor costo. La baja responde principalmente a una caída de 32,7% en los precios sin cobertura, sin variaciones relevantes en el consumo medido en galones. La Sociedad reconoció durante el primer trimestre de 2016 una pérdida de MUS\$ 28.755 por cobertura de combustible, comparada con una pérdida de MUS\$ 104.647 durante el mismo período del año anterior; y una pérdida de MUS\$ 1.145 por cobertura de moneda.

c) Las Comisiones muestran una disminución de MUS\$ 15.934, la que se debe, principalmente, a la disminución de los ingresos por venta de pasajes aéreos.

d) La Depreciación y amortización aumentó en MUS\$ 2.003. Esta variación se explica, principalmente, por la incorporación a la flota de 16 aeronaves Airbus familia A320, 2 Airbus A350 y, 8 Boeing 787. Lo anterior fue compensado por la depreciación del real brasileño, junto con la salida de 5 Airbus familia A320, 4 Airbus A330, 3 Airbus A340, y 7 Bombardier Dhc8-200.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje disminuyeron MUS\$ 24.854, debido, en gran medida, a menores costos de arriendo de aviones, como resultado de la menor operación, y a la depreciación de las monedas locales.

f) El Servicio a pasajeros disminuyó en MUS\$ 310, lo que representa una variación de 0,4%, explicado, principalmente, por un menor costo promedio de los servicios a bordo, parcialmente compensado con un aumento en las compensaciones a pasajeros.

g) El Arriendo de aviones aumentó en MUS\$ 4.704, debido, principalmente, a la incorporación de 7 Airbus familia A320 y 4 Boeing 787. Esto se encuentra parcialmente compensado por la devolución de 3 Airbus familia A320, 3 Airbus A330 y 5 Bombardier Dhc8-200.

h) El Mantenimiento presenta menores costos por MUS\$ 19.178, equivalentes a una variación de 16,8% debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño y a eficiencias producto de la renovación de flota.

i) Los Otros costos operacionales presentan una disminución de MUS\$ 32.481 debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño y a la disminución de costos asociados a marketing y publicidad. Lo anterior, parcialmente compensado, por la prescripción y otros reversos de contingencias tributarias en Brasil reconocidas durante el primer trimestre de 2015.

Los Ingresos financieros totalizaron MUS\$ 10.864, que comparados a los MUS\$ 18.490 del mismo período de 2015, representan menores ingresos por MUS\$ 7.626 debido, principalmente, al cambio del valor de las inversiones de la Compañía en bonos en Argentina.

Los Costos financieros aumentaron 8,1%, totalizando MUS\$ 103.049 al 31 de marzo de 2016 debido, principalmente, a mayores costos por financiamiento de flota y a otros cobros asociados a las ventas con tarjetas de crédito.

Los Otros ingresos / costos registraron un resultado positivo de MUS\$ 71.434, explicado principalmente, por ingresos mayormente reconocidos por TAM como resultado de la apreciación del real brasileño durante el primer trimestre de 2016.

Los principales rubros del Estado de Situación financiera consolidado de TAM S.A. y Filiales, que produjeron la ganancia por MUS\$ 79.025 por diferencia de cambio al primer trimestre de 2016, son los siguientes: Otros pasivos financieros, utilidad por MUS\$ 86.361 originada por préstamos y leasing financieros por adquisición de flota denominados en dólares y otros rubro de activos y pasivos netos, utilidad por MUS\$ 45.805, disminuida por la diferencia de cambio de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, perdida por MUS\$ 53.141.

Resultados Multiplus S.A.

El Resultado neto de Multiplus al 31 de marzo de 2016 asciende a una utilidad de MUS\$ 32.039, lo que comparado con MUS\$ 33.412 del mismo período de 2015, representa una disminución de 4,1%.

Los Ingresos disminuyeron un 23,9%, explicado, principalmente, por el efecto de la depreciación del real brasileño de 36,0% y por una disminución de 8,4% en el rescate de puntos con respecto al mismo período del año anterior. Esto parcialmente compensado por un aumento de 6,9% de puntos caducados.

Los costos operacionales disminuyeron un 29,6%, debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño, parcialmente compensado por un aumento de 8,2% en el rescate de puntos en comercios asociados.

Los Ingresos/costos financieros muestran una variación negativa de 41,6%, 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 negativa de MUS\$ 287.564, respecto al año anterior, debido, principalmente a la disminución de los Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MUS\$ 572.874, lo anterior se ve compensado con las variaciones positivas de los siguientes ítems: Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MUS\$ 113.489; efecto neto en Otros cobros y pagos por actividades de operación por MUS\$ 17.737; Pagos a y por cuenta de los empleados por MUS\$ 57.756; al aumento en Impuestos a las ganancias reembolsados por MUS\$ 1.570; al aumento en intereses recibidos por MUS\$ 3.445 y a Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS\$ 91.313 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 Flujo de inversión presenta una variación negativa de MUS\$ 30.615 respecto al año anterior, esta variación se explica por la disminución en los siguientes ítems: Efecto neto en Otros cobros y pagos por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades por MUS\$ 26.675, 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, disminución en Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS\$ 7.223 y compras de activos intangibles por MUS\$ 10.778.

La variación negativa de los ítems, anteriormente descritos, fue compensada por el aumento neto de los siguientes ítems: Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo por MUS\$ 7.152 (originado principalmente, por la venta a marzo de 2016, de una aeronave Airbus A330 por MUS\$ 4.900) y Compras de propiedades, planta y equipo por MUS\$ 6.926.

El Flujo de financiación presenta una variación positiva de MUS\$ 201.347, respecto al año anterior que se explica, principalmente, por el aumento en los Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo por MUS\$ 583.301 y de los intereses pagados por MUS\$ 1.845, lo anterior es compensado con el aumento de Pago de préstamos por MUS\$ 241.216 (esto relacionado entre otros conceptos, con la deuda asociada por la compra de dos aeronaves Airbus A321, una aeronave Airbus A350 y una aeronave Boeing 787).

Los flujos de préstamos explicados anteriormente se vieron afectados durante el mes de marzo 2016, por la realización del cierre de un nuevo financiamiento a largo plazo – Revolving Credit Facility (RCF). Esta línea de crédito será garantizada por TAM Linhas Aéreas S.A. y Transporte Aéreo S.A. El monto total comprometido asciende a MUS\$ 275.000.

También presentan un aumento los pagos de pasivos por arrendamientos financieros por MUS\$ 13.956. 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\$ 124.170 debido a mayor pago de anticipos de aeronaves, principalmente en la Sociedad Matriz.

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad al 31 de marzo de 2016, presenta una variación negativa de MUS\$ 235.899, 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 marzo de 2016, la Sociedad reconoció pérdidas por MUS\$ 28.755 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 marzo de 2016, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS\$ 21.343 (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), Dólar Australiano (AUD), Peso Colombiano (COP) y Peso Chileno (CLP).

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 marzo de 2016, el valor de mercado de las posiciones de FX ascendía a MUS\$ 18.552 (negativo).

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 marzo de 2016, el valor de mercado de las posiciones de CCS ascendía a MUS\$ 26.383 (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”) y a otros tipos de interés de menor relevancia como Certificados de Depósito Interbancarios brasileños (“CDI”) y la Tasa de Interés de Largo Plazo de Brasil (“TJLP”).

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\$ 7.170. 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 marzo de 2016, el valor de mercado de los contratos swap y call de tasas de interés vigentes es de MUS\$ 34.547 (negativo).

Al 31 de marzo de 2016, 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 3,90%.

(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 vuelve a perder ímpetu, respecto de las estimaciones a principios de año, manteniéndose en niveles discretos de aumento, en un contexto marcado por perspectivas desiguales para cada país y una agudización de la incertidumbre y el riesgo de que se concreten escenarios de crecimiento más débiles, debido a factores como la desaceleración en China y el descenso en los precios de materias primas. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento global cercano a 3,2% (3,1% en el año 2015).

La economía europea sigue creciendo a niveles bajos pero estables, gracias a factores como el aumento de la demanda interna y un impacto positivo de la baja de precio de materias primas. No obstante, los riesgos negativos siguen ligados a la situación en Grecia y la crisis migratoria en el centro y este de Europa. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a 1,8% (1,5% en el año 2015).

Estados Unidos mantiene un crecimiento moderado, que se da por el menor crecimiento mundial y el riesgo que sigue generando la situación en China. Sin embargo, este crecimiento se sostiene en el tiempo gracias a la estabilidad que muestra el consumo y la producción interna. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a 2,5% (2,5% en el año 2015).

En Latinoamérica los mercados siguen volátiles y factores de oferta e internos presionan a la baja a los precios de materias primas, en particular el petróleo. Se endurece la política monetaria de la región y empeoran las cuentas fiscales en la mayoría de los países. Lo positivo es que los déficits externos comienzan a estabilizarse. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a -0,9% (-0,3% en el año 2015), incluyendo el déficit de Brasil.

La economía de este último país sigue contraída debido al deterioro macroeconómico actual, los problemas políticos y la consecuente pérdida del grado de inversión del país, recesión que está demostrando ser más profunda y prolongada de lo que se esperaba. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a -3,8% (-3,8% en el año 2015).

En Chile se espera un menor crecimiento que se explica principalmente por la influencia negativa de una economía global más desacelerada y volátil, y la baja en la inversión y el consumo privado que pone en riesgo la creación de empleos a futuro. Por otra parte, el menor precio del petróleo y el ajuste a la demanda interna permiten sostener una visión relativamente más favorable para la cuenta corriente del país a futuro. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento de 1,8% (2,1% en el año 2015).

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:

	31-03-2016	31-12-2015
INDICES DE LIQUIDEZ		
Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ Pasivo corriente)	0,49	0,50
Razón ácida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente)	0,14	0,13
INDICES DE ENDEUDAMIENTO		
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ Patrimonio neto)	4,81	5,31
Deuda corriente / Deuda total (%)	36,41	37,20
Deuda no corriente / Deuda total (%)	63,59	62,80
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	3,06	-0,06
INDICES DE ACTIVIDAD		
Total de Activos	18.631.847	18.101.418
Inversiones	939.827	1.533.637
Enajenaciones	764.414	587.153

INDICES DE RENTABILIDAD

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

	31-03-2016	31-12-2015
Rentabilidad del patrimonio (Resultado neto / patrimonio neto promedio)	0,03	-0,08
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.

	31-03-2016	31-12-2015
Resultado por acción (Resultado neto / n° acciones suscritas y pagadas)	0,19	-0,40
Retorno de dividendos (Dividendos pagados / precio de mercado)	0,00	0,00

ANALISIS RAZONADO

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

	Por los períodos terminados al 31 de marzo	
	<u>2016</u> MUS\$	<u>2015</u> MUS\$
Ingresos operacionales	2.327.617	2.791.142
Pasajeros	1.958.290	2.343.527
Carga	275.967	350.322
Otros	93.360	97.293
Costos operacionales	(2.108.507)	(2.564.162)
Remuneraciones	(488.715)	(575.689)
Combustible	(461.433)	(744.064)
Comisiones	(66.629)	(82.563)
Depreciación y amortización	(239.451)	(237.448)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(261.051)	(285.905)
Servicios a pasajeros	(77.452)	(77.762)
Arriendo de aviones	(133.603)	(128.899)
Mantenimiento	(94.796)	(113.974)
Otros costos operacionales	(285.377)	(317.858)
Resultado operacional	219.110	226.980
<i>Margen operacional</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,1%</i>
Ingresos financieros	10.864	18.490
Costos financieros	(103.049)	(95.333)
Otros ingresos / costos	71.434	(197.965)
Resultado antes de impuesto e interés	198.359	(47.828)
Impuestos	(82.327)	23.553
Utilidad/pérdida antes de interés minoritario	116.032	(24.275)
Atribuible a:		
Inversionistas de la matriz	102.208	(39.947)
Interés minoritario	13.824	15.672
Utilidad/Pérdida neta	102.208	(39.947)
<i>Margen neto</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,4%</i>
<i>Tasa efectiva impuesto</i>	<i>44,6%</i>	<i>37,1%</i>
Total Acciones	545.547.819	545.547.819
Utilidad neta por acción (US\$)	0,18735	-0,07322
R.A.I.I.D.A.	516.171	250.791