ANALISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

1. Estado de situación financiera consolidado

Al 31 de marzo de 2010, los activos totales de la Sociedad presentan una disminución de MUS$ 60.528 con respecto al ejercicio 2009, lo que en términos porcentuales equivale a un 1,0%.

El Activo corriente de la Sociedad disminuyó en MUS$ 140.628 (10,0%) respecto al ejercicio 2009, pudiendo observarse las principales variaciones negativas en los rubros Efectivo y equivalentes al efectivo (17,8%), Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (11,9%); lo que se ve compensado, principalmente, por los aumentos en los rubros Otros activos no financieros (81,8%), Activos por impuestos (15,3%) y Otros activos financieros (4,7%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra una disminucion de un 2,4%, pasando de 0,92 veces en el ejercicio 2009 a 0,90 veces en el período 2010. Los Activos corrientes disminuyeron en un 10,0 %, al igual que el Pasivo corriente en un 7,7%. Se observa además, una disminucion en el índice que muestra la razón ácida (11%) pasando de 0,48 veces en el ejercicio 2009 a 0,43 veces en el período 2010.

El Activo no corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 80.100 (1,8%) respecto al ejercicio 2009. La principal variación positiva se presenta en el rubro Propiedades, plantas y equipos, el cual asciende al 31 de marzo de 2010 a MUS$ 4.287.142, y presenta un aumento neto de 2,2% respecto al ejercicio 2009, cuyo valor era de MUS$ 4.196.556. Esta variación se explica, principalmente, por el efecto neto del sub-rubro Plantas y equipos, producto de la incorporación de una aeronave Boeing 767, para el transporte de pasajeros; unidades rotables para soportar la operación de la flota; por la adquisición de equipamiento computacional, equipos de apoyo terrestre, herramientas y otros; por la disminución en el sub-rubro Construcción en curso producto, principalmente, de la recuperación de anticipos para la compra de la aeronave mencionada anteriormente; y el aumento en la Depreciación acumulada dado por la depreciación del período.

El Pasivo corriente de la Sociedad disminuyó en MUS$ 116.696 (7,7%), con lo que cierra el período 2010 en MUS$ 1.406.643. La variación se explica, principalmente, por las disminuciones en Otros pasivos no financieros (20,2%); lo que se ve compensado, levemente por el rubro Otros pasivos financieros (2,1%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad disminuye en un 12,2%, pasando de 1,39 veces en el ejercicio 2009 a 1,22 veces en el período 2010 y su participación sobre la deuda total disminuyó en un 5,3%, pasando de 32,6% en el ejercicio 2009 a 30,9% en el período 2010.

El Pasivo no corriente presenta una disminución de MUS$ 863, con lo que cierra el período 2010 en MUS$ 3.141.844. Esta variación se explica, principalmente, por la disminución en el rubro Otros pasivos financieros (0,2%); lo que se ve compensado, por el aumento del rubro Pasivos por impuestos diferidos (5,1%).

Al 31 de marzo de 2010, aproximadamente un 95% de la deuda cuenta con instrumentos de fijación de tasas con instrumentos financieros a una tasa nominal promedio de 5,0%.

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad, disminuye en un 5,0%, pasando de 2,86 veces en el ejercicio 2009 a 2,72 veces en el período 2010, y su participación sobre la deuda total aumenta en un 2,6%, pasando de 67,3% en el ejercicio 2009 a un 69,1% en el período 2010.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio neto de la Sociedad disminuye en un 7,3%, pasando de 4,25 veces en el ejercicio 2009 a 3,94 veces en el período 2010.

La variación del Patrimonio neto se explica, principalmente, por los resultados obtenidos durante el período 2010, el reconocimiento del 30% del dividendo mínimo que estipula la norma vigente; y la disminución de las Reservas de operaciones de cobertura.

2. Estado de Resultados Consolidado

La utilidad neta de la controladora al 31 de marzo de 2010 alcanza a MUS$ 88.299, lo que representa un aumento de MUS$ 23.285, que equivale a una variación positiva de 35,8% con respecto al primer trimestre del año 2009. El resultado operacional alcanza a MUS$ 142.906, que comparado con igual período del año anterior registra un aumento de 21,0%, correspondiente a MUS$ 24.847. El resultado operacional del primer trimestre de 2009 incluye una pérdida por cobertura de combustible de MUS$ 57.932, mientras que la pérdida realizada por cobertura de combustible durante el primer trimestre del 2010 alcanzó a MUS$ 2.633.

Los ingresos operacionales aumentaron un 17,3% con respecto a igual período 2009, alcanzando MUS$ 1.034.898. Esto reflejó un aumento de 13,7% en los ingresos de pasajeros, de 35,3% en los ingresos de carga y compensados en parte por una disminución de 17,4% en el ítem otros ingresos.

Los ingresos de pasajeros alcanzaron MUS$ 740.789, que comparado con MUS$ 651.594 de igual período del año anterior representa un aumento de 13,7%. Este aumento se debe a un incremento de 6,6% en los yields, además de un aumento de 6,7% en el tráfico. El factor de ocupación creció de 78,0% a 79,3% debido a que el crecimiento del tráfico fue mayor al incremento de 4,9% en la capacidad. Este crecimiento del tráfico se debe a un aumento de 54,8% en el tráfico doméstico y de 7,1% en el tráfico internacional. El tráfico internacional representó un 69,7% del total del tráfico durante el período. El alza de los yields en un 6,6% se debió, principalmente, al aumento del cargo por combustible y mayores tarifas nominales, como resultado de un entorno de demanda más fuerte.

Los ingresos de carga alcanzan a MUS$ 266.111, aumentando un 35,3% con respecto a igual período 2009. Este aumento responde al incremento de 4,9% en los yields y de 29,0% en el tráfico, los que reflejan una fuerte recuperación en los traficos de LAN CARGO. La capacidad creció 22,2% durante el trimestre, como consecuencia, el factor de ocupación creció de 65,1% a 68,7%, y los ingresos medidos por ATK aumentaron 10,8% comparados con igual período 2009.

Por otro lado, el ítem otros ingresos se ve disminuido en MUS$ 5.901, equivalente a una variación de 17,4%, debido, principalmente, a menores ingresos por arriendo de aviones a terceros lo cual fue parcialmente compensado por mayores ingresos por conceptos de servicio logístico, courier y servicio aduaneros y de bodegaje.

Los costos operacionales ascienden a MUS$ 891.992, que comparado con igual período del año anterior representa un aumento de MUS$ 127.877, equivalente a una variación de 16,7%. La variación de cada concepto se explica de la siguiente manera:

a) Las remuneraciones y beneficios aumentaron en MUS$ 28.540 con respecto a igual período 2009, lo que representa una variación de 19,2%, debido a un aumento en la dotación promedio y a una apreciación de las monedas locales.

b) El gasto en combustible aumentó un 19,1% con respecto al mismo período del año anterior que equivale a MUS$ 43.498 de mayor costo. Esto se explica, principalmente, por un alza de 45,9% en los precios, combinado con un aumento de 8,3% en el consumo. Adicionalmente, la Sociedad reconoció una pérdida de MUS$ 2.633 por cobertura de combustible, comparada con la pérdida de MUS$ 57.932 durante el primer trimestre del 2009.

c) Las comisiones reflejan un aumento de MUS$ 4.719, equivalentes a una variación de 12,9% con respecto a igual período del año anterior. Esto se debe, principalmente, a un aumento de 18,7% en los ingresos de tráfico de ambos negocios, pasajeros y carga. Esto compensado parcialmente por una reducción de 0,2 puntos porcentuales en las comisiones promedio, explicada, principalmente, por menores comisiones en el negocio de carga.

d) Los gastos de depreciación y amortización aumentaron un 11,1%, lo que equivale a MUS$ 8.277, esto debido, principalmente, a la incorporación de tres nuevos aviones Boeing 767.

e) Los gastos de otros arriendos y tasas de aterrizaje aumentaron en MUS$ 12.875 lo que representa una variación de 10,9% con respecto a igual período año anterior, lo que se explica, principalmente, por un aumento en las tasas aeronáuticas, compensado por una reducción en el uso de aviones arrendados en modalidad ACMI en el negocio de carga de la Sociedad.

f) El gasto de servicio a pasajeros aumentó 15,9% con respecto a igual período 2009, debido a un incremento de 7,9% en el número de pasajeros transportados durante el período e indemnizaciones pagadas a pasajeros durante el trimestre.

g) El gasto de arriendo de aviones aumentó 49,4%, equivalente a MUS$ 7.759, debido a un aumento en los costos de arriendo promedio, como consecuencia de la llegada de dos Boeing 777F en el segundo trimestre de 2009.

h) El ítem mantenimiento presenta menores costos por MUS$ 1.164, equivalentes a una disminución de 3,9% respecto a igual período del año anterior debido, principalmente, a una disminución en la tercerización de servicios de mantenimiento y a una mayor proporción de aviones nuevos.

i) Los otros gastos de operación presentan un aumento de 22,1% comparado con igual período año 2009, equivalente a MUS$ 19.739, debido a mayores gastos en publicidad y marketing y mayores costos de ventas y reservas.

Los Ingresos financieros alcanzaron a MUS$ 3.310 lo que representa un aumento del 34,2% respecto a igual período año anterior, debido a un mayor nivel de caja, lo que fue parcialmente compensado por menores tasas de interés.

Los Costos financieros aumentaron 0,1%, correspondiente a MUS$ 22, producto del aumento en la deuda promedio a largo plazo, relacionada al financiamiento de la flota, lo cual fue compensado con menores tasas de interés.

El ítem Otros Ingresos/Costos registró una pérdida de MUS$ 2.097 en comparación con una pérdida de MUS$ 779 en el primer trimestre de 2009, relacionada a una mayor pérdida por diferencia de cambio.

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

El Flujo de operación de la Sociedad, presenta una disminución de MUS$ 77.509, respecto al mismo período del año anterior debido, principalmente, a la disminución de Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 49.621 producto del pago en garantías de derivados; y al efecto neto entre Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios, Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y Pagos a y por cuenta de los empleados (18,2%).

El Flujo de inversión presenta una variación positiva de MUS$ 30.594, respecto al mismo período del año anterior debido, principalmente, a las Compras de propiedades, planta y equipos (14,7%), lo que se debe a una menor incorporación de flota comparado a igual período del año anterior.

El Flujo de financiación, presenta una variación negativa de MUS$ 147.723, respecto al mismo período del año anterior, esta variación se explica, principalmente, por un mayor Pago de préstamos (70,4%), por menores Importes procedentes de préstamos de largo plazo (64,5%) y a una disminución de Otras entradas de efectivo por MUS$ 31.434. Esta variación negativa se ve compensada en parte por menores Dividendos pagados (33,3%).

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad generado durante el período 2010, presenta una variación negativa de MUS$ 194.638, respecto al mismo período del año anterior. El saldo negativo del Flujo de operación y de financiación han sido cubiertos totalmente por el Flujo de inversión y el remanente del año anterior.

4. Análisis de riesgo de mercado

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 estima que esté expuesta a una concentración importante de riesgo crediticio.

Instrumentos financieros: Administración del riesgo de precio del combustible

La variación en los precios del combustible depende en forma importante de la oferta y demanda de petróleo en el mundo, de las decisiones tomadas por la OPEP, de la capacidad de refinamiento a nivel mundial, de los niveles de inventario mantenidos, de factores como el clima y de factores políticos. Para disminuir el riesgo de variaciones en los precios a que podría estar expuesta la Sociedad, se han suscrito contratos de cobertura de combustible, con diferentes instituciones financieras, por una parte del consumo total de combustible estimado que tendrá la Sociedad para el año 2010 y primer trimestre 2011. Los tipos de contratos que la compañía suscribe son (a) el de Swap, que permite fijar el precio, (b) el de opciones Call, que permite limitar el alza del precio y (c) el de bandas de precios, que permiten fijar un precio máximo y un precio mínimo. En el caso del contrato swap cuando el precio de mercado supera el nivel fijado, la Sociedad recibe el diferencial que se produce entre ambos precios por la cantidad de galones de combustible que estipula cada contrato. A la inversa, si el precio de mercado está por debajo del precio fijado, es la Sociedad quien debe proceder a pagar la diferencia de precios establecida. No existen costos asociados al contrato swap. En el caso de la compra de una opción Call cuando el precio de mercado supera el nivel fijado, la Sociedad recibe el diferencial que se produce entre ambos precios por la cantidad de galones de combustible estipulada en el contrato. Si el precio de

mercado está por debajo del precio fijado, la Sociedad no ejerce la opción. En el caso de un contrato de bandas de precio, si el precio de mercado está por encima del precio máximo, la Sociedad recibe el diferencial que se produce entre el precio de mercado y el precio máximo multiplicado por la cantidad de galones de combustible estipulada en cada contrato. Si el precio de mercado está por debajo del precio mínimo, es la Sociedad quien debe proceder a pagar la diferencia de precios establecida. Si el precio de mercado está entre los precios máximos y mínimos fijados, la Sociedad no recibe ni paga.

Por estos contratos, a marzo de 2010, la Sociedad pagó neto MUS$ 2.633. Las pérdidas o ganancias producidas por estos contratos se reconocen como componente de las reservas de cobertura en el patrimonio neto de la Sociedad. Al 31 de marzo de 2010, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 29.519.

Instrumentos financieros: Administración del riesgo de tasa de interés

Con el fin de disminuir el riesgo de una eventual alza en los tipos de interés la Sociedad, suscribió contratos de Swap de tasa de interés durante el primer semestre 2001, segundo semestre 2005 y primer semestre 2006. Además, durante el segundo semestre del año 2003, todo el año 2004 y 2005, la Sociedad suscribió contratos de opción Call. Junto con lo anterior, la deuda suscrita durante los años 2006, 2007 y 2008 fue tomada a tasa fija directamente con el banco acreedor. Adicionalmente, se tomaron contratos de cobertura de tasas de interés para el financiamiento de 15 aviones Airbus con llegada entre el año 2010 y 2011, de 5 Boeing 767-300 que se entregarán entre el año 2009 y 2011 y del avión Boeing 777-F con entrega el año 2012.

En el año 2009, la Sociedad suscribió contratos de cross currency swap de forma de cubrir el flujo de caja de las obligaciones contraídas en pesos chilenos que devengan interés sobre la tasa TAB nominal de 180 días y contratos swap de tasa de interés de forma de disminuir el riesgo de una eventual alza en la tasas por una obligación contraída en dólares que devenga interés sobre la tasa LIBOR 6 meses.

El objetivo que esto persigue es tener una porción de la deuda con (i) tasa fija (como es el caso de los swap y de la deuda tomada con tasa fija) y (ii) otra porción de la deuda con tasa variable pero limitado a un máximo (como es el caso de las Call), junto con (iii) limitar la exposición a la tasa de interés en futuros financiamientos, de esta manera, la Sociedad disminuye de manera importante el riesgo del alza de las tasas de interés. Con relación a dichos contratos, la Sociedad (i) paga, recibe, o (ii) 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$ 6.853. 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 2010, el valor de mercado de los contratos swap, call y fijación anticipada de tasas de interés vigentes es de MUS$ 79.563 (negativo).

Al 31 de marzo de 2010, aproximadamente un 95% de la deuda cuenta con instrumentos de fijación de tasas con alguno de los instrumentos anteriormente nombrados a una tasa nominal promedio de 5,0%.

5. Ambiente económico chileno

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.

La economía mundial se está recuperando más rápido de lo previsto. A pesar de las turbulencias en los mercados financieros ya son varios los países que han mostrado crecimientos trimestrales positivos en la producción y el comercio desde el último trimestre del año pasado. Para el presente año se proyecta que la economía global llegue a un crecimiento cercano al 4,0% (-0.8% en el año 2009).

En Europa, el escenario económico presenta características muy dispares entre los distintos países. Por una parte, quedan economías con niveles de déficit y deuda preocupantes, como es el caso de Grecia o Portugal; y por otra, están países como Alemania o Inglaterra en los cuales sus índices han mejorando significativamente, en comparación al último trimestre del 2009. Para el presente año prevé un crecimiento cercano al 1% (-3,9% en el año 2009).

La economía de Estados Unidos continúa con un alto dinamismo del consumo y un fuerte aumento de la demanda interna. Sin embargo, aun existen riesgos que pueden afectar el crecimiento durante este año, tales como el estancamiento en la tasa de desempleo y el nivel de deuda que mantienen los hogares. Bajo este contexto se proyecta un crecimiento cercano al 2,0% para el 2010 (-2,4% en el año 2009).

En cuanto a la región, los últimos indicadores siguen mostrando signos positivos, con niveles que se aproximan ya a los registrados antes del inicio de la crisis mundial en el 2008. Las exportaciones se han incrementado, las perspectivas inflacionarias están controladas y las tasas de desempleo han disminuido en comparación con el último trimestre del 2009. Los países que muestras un mayor dinamismo son Brasil, Chile y Perú; por el contrario Argentina, Colombia y Venezuela presentan tasas menores de crecimiento. Para el año 2010 se proyecta un crecimiento cercano al 4,0% (-2,3% en el año 2009).

La economía chilena se ha visto afectada en forma significativa por el terremoto y maremoto que afecto a nuestro país el 27 de febrero pasado, provocando una importante pérdida en las empresas y sectores productivos. Por otra parte, los signos positivos vienen dados por el aumento de las exportaciones y la disminución del desempleo. Para el año 2010 se espera un crecimiento cercano al 5,0% (-1,5% en el año 2009).

Bajo este entorno económico, la industria aeronáutica internacional ha experimentado una evolución positiva a pesar del alto precio del combustible. En el plano nacional, la industria se vio afectada por el cierre del aeropuerto nacional durante algunos días en marzo a causa del terremoto. En este entorno, la flexibilidad del modelo de negocios implementado por la Sociedad ha permitido obtener resultados positivos de manera consistente en el tiempo.

ANALISIS RAZONADO

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

	31-03-2010	31-12-2009	31-03-2009
-INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ pasivos corrientes)	0,90	0,92	0,74
Razón acida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente)	0,43	0,48	0,33
-INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo Corriente + pasivo no corriente/ patrimonio neto)	3,94	4,25	5,13
Deuda corriente / Deuda total (%)	30,93	32,65	31,74
Deuda no corriente / Deuda total (%)	69,07	67,35	68,26
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	4,09	3,06	2,82
- INDICES DE ACTIVIDAD			
Total de Activos	5.711.444	5.771.972	5.282.580
Inversiones	82.809	838.535	182.444
Enajenaciones	1.467	21.088	1.466

-INDICES DE RENTABILIDAD

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

	31-03-2010	31-12-2009	31-03-2009
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta / patrimonio neto promedio)	0,09	0,25	0,07
Rentabilidad del activo (Utilidad neta / activos promedios)	0,02	0,04	0,01
Rendimiento de activos operacionales (Resultado oper / activos operacionales (**) promedio)	0,03	0,08	0,02

(**) Total de activos menos impuestos diferidos, cuentas corrientes del personal, inversiones permanentes y temporales, y Goodwill.

	31-03-2010	31-12-2009	31-03-2009
Utilidad por acción (Utilidad del ejercicio/ n° acciones suscritas y pagadas)	0,26	0,68	0,19
Retorno de dividendos (dividendos pagados / precio de mercado)	0,02	0,02	0,04

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

- **INDICES DE RESULTADO**

	31-03-2010	31-12-2009	31-03-2009
Ingresos Operacionales	**1.034.898**	**3.655.513**	**882.174**
Pasajeros	740.789	2.623.608	651.594
Carga	266.111	895.554	196.681
Otros	27.998	136.351	33.899
Costos Operacionales	**891.992**	**3.219.822**	**764.115**
Otros Arriendos y Tasas de Aterrizaje	131.210	490.921	118.335
Combustible	271.765	959.608	228.267
Comisiones	41.252	143.900	36.533
Remuneraciones	176.952	636.657	148.412
Otros Costos Operacionales	109.086	387.303	89.347
Arriendo de Aviones	23.480	83.712	15.721
Mantenimiento	28.947	121.037	30.111
Depreciación y Amortización	82.827	303.888	74.550
Servicios a Pasajeros	26.473	92.796	22.839
Resultado Operacional	142.906	435.691	118.059
Margen Operacional	13,8%	11,9%	13,4%
Ingresos Financieros	3.310	18.183	2.466
Gastos Financieros	-37.763	-153.109	-37.741
Otros Ingresos / Costos	-2.097	-23.246	-779
Utilidad antes de Impuesto e Interés minoritario	106.356	277.519	82.005
Impuestos	-18.090	-44.487	-13.044
Utilidad antes de Interés Minoritario	88.266	233.032	68.961
Atribuible a:			
Inversionistas de la matriz	88.299	231.126	65.014
Interés minoritario	-33	1.906	3.947
Utilidad Neta	88.299	231.126	65.014
Margen Neto	8,5%	6,3%	7,4%
Tasa efectiva impuesto	-17%	-16,1%	-16,7%
Total de Acciones	338.790.909	338.790.909	338.790.909
Utilidad Neta por Acción (US$)	0,26	0,68	0,19
R.A.I.I.D.A.I.E.	223.669	714.427	187.883