ANALISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 30 de junio de 2012, los activos totales de la Sociedad presentan un aumento de MUS$ 11.993.365 con respecto al ejercicio 2011, lo que en términos porcentuales equivale a un 156,8%.

El Activo corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 2.267.974 (168,8%) comparado con el ejercicio 2011, la variación positiva se presenta, principalmente, en los siguientes rubros: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en MUS$ 1.213.128 (228,3%), de los cuales la mayor parte proviene de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales; Otros activos financieros en MUS$ 664.814 (291,8%),impactados en gran medida por el aumento de los fondos de inversión privados provenientes de TAM S.A. y Filiales y Activos por Impuestos en MUS$ 171.993 (174,1%), siendo también el efecto más importante la consolidación con TAM S.A. y Filiales (125,3%). Otros rubros que también presentaron una variación positiva son Efectivo y Equivalentes de efectivo en MUS$ 83.140 (22,2%) e Inventarios en MUS$ 74.769 (102,7%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra un aumento de 17,6%, pasando de 0,58 veces en el ejercicio 2011 a 0,68 veces en el período 2012. El Activo corriente aumentó en 168,8% y el Pasivo corriente en un 128,6%. Se observa además, una disminución en el índice que muestra la razón ácida de 46,5%, pasando de 0,16 veces en el ejercicio 2011 a 0,09 veces en el período 2012.

El Activo no corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 9.725.391 (154,2%) respecto al ejercicio 2011. La principal variación positiva se presenta en el rubro Propiedades, plantas y equipos, el cual asciende al 30 de junio de 2012 a MUS$ 11.151.929, esto es un aumento neto de MUS$ 5.223.947 (88,1%) comparado con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, cuyo valor es de MUS$ 5.927.982, este aumento se da principalmente en el sub-rubro Plantas y equipos, producto de la incorporación de 86 aeronaves provenientes de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales (83,7%), por la incorporación de dos aeronaves Airbus A319 y una aeronave Boeing 767 para el transporte de pasajeros, compra de unidades rotables para soportar la operación de la flota, adquisición de equipamiento computacional, equipos de apoyo terrestre, herramientas y otros; además del aumento del sub-rubro Construcciones en curso por el pago de anticipos para la compra de aeronaves y al aumento de la Depreciación acumulada dada por la depreciación del período. Otros rubros que presentan una variación positiva importante son: Plusvalía en MUS$ 2.065.522 y Activos intangibles distintos de la plusvalía por MUS$ 1.784.417 (Incorporación de marca y slots aeroportuarios), en ambos rubros el aumento se debe al efecto de Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales.

El Pasivo corriente de la Sociedad, aumentó en MUS$ 2.985.695 (128,6%), con lo que cierra el período 2012 en MUS$ 5.307.774. Esta variación se explica en gran parte, por el aumento en los siguientes rubros: Otros pasivos financieros en MUS$ 1.175.814 (201,9%), debido principalmente a la incorporación de préstamos bancarios, arriendos financieros y obligaciones con el público, Otros pasivos no financieros en MUS$ 974.952 (92.2%) y Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar en MUS$ 756.860 (117,3%), siendo la principal componente en todos los casos la incorporación de TAM S.A. y Filiales, producto de Combinación de Negocios.

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad muestra una disminución de un 36,0%, pasando de 1,61 veces en el ejercicio 2011 a 1,03 veces en el período 2012, y su participación sobre la deuda total disminuyó en un 1,6%, pasando de 37,5% en el ejercicio 2011 a un 36,9% en el período 2012.

El Pasivo no corriente presenta un aumento de MUS$ 5.202.509 (134,5%), con lo que cierra el período 2012 en MUS$ 9.071.717. Esta variación se explica, principalmente, por el aumento en el rubro Otros pasivos financieros en MUS$ 3.796.215 (122,1%), debido en gran parte a la incorporación de obligaciones con el público, arrendamientos financieros y otros producto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales; además del aumento en la obtención de financiamiento de anticipos para la compra de aeronaves.

Al 30 de junio de 2012, aproximadamente un 58,0% de la deuda cuenta con instrumentos de fijación de tasas con instrumentos financieros; de acuerdo a lo anterior considerando la deuda y los instrumentos ya mencionados, la tasa promedio es de un 4,5%.

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad, muestra una disminución de un 34,3% pasando de 2,68 veces en el ejercicio 2011 a 1,76 veces en el período 2012, y su participación sobre la deuda total aumenta en un 0,9%, pasando de 62,5% en el ejercicio 2011 a un 63,1% en el período 2012.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad disminuyó en un 35,0%, pasando de 4,28 veces en el ejercicio 2011 a 2,79 veces en el período 2012.

La variación del Patrimonio se explica, principalmente, por el aumento de capital y reservas, producto de Exchange offer por Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, por los resultados obtenidos durante el período 2012, el reconocimiento del 30% del dividendo mínimo que estipula la norma y el impacto en Reservas de operaciones de cobertura.

2. Estado de Resultados Consolidado

La Utilidad neta de la controladora al 30 de junio de 2012 alcanza a MUS$ 125.792, lo que representa un aumento del 11,1% comparada con MUS$ 113.184 del mismo período del año anterior. El margen neto disminuyó desde 4,2% en el primer semestre de 2011 a 4,0% durante 2012. La Utilidad neta del período considera MUS$ 46.340 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales realizada el 22 de junio de 2012. Este monto representa los resultados de TAM S.A. y Filiales entre los días 23 y 30 de junio, ambas fechas inclusive.

El Resultado operacional al 30 de junio de 2012 asciende a MUS$ 134.390, que comparado con el mismo período de 2011 registra una disminución de 35,7%, correspondiente a MUS$ 74.656, mientras que el margen operacional alcanza 4,3%, registrando una disminución de 3,5 puntos porcentuales. Excluyendo el impacto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, el resultado operacional del primer semestre de 2012 asciende a MUS$ 148.282, lo que representa una disminución de 29,1% en relación al mismo período del año anterior, mientras que el margen operacional disminuyó desde 7,8% a 5,0%.

Los Ingresos operacionales del primer semestre de 2012 crecieron un 15,7% con respecto al mismo período de 2011, alcanzando MUS$ 3.121.039. Esto debido a un aumento de 22,5% en los Ingresos de pasajeros, de 0,6% en los Ingresos de carga y una disminución de 2,6% en el ítem Otros ingresos.

Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS$ 2.296.787, que comparado con MUS$ 1.875.136 de 2011, representa un aumento de 22,5%. Estos ingresos incorporan MUS$ 131.808 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Excluyendo este efecto, la variación se explica, principalmente, por un alza de 10,5% en la capacidad de pasajeros medida en ASKs y un aumento de 4,5% en los ingresos unitarios por ASK. Este aumento a su vez fue impulsado por un alza de 3,2 puntos porcentuales en el factor de ocupación, que alcanzó 82,5%, y un incremento de 0,5% en los yields. La capacidad de pasajeros aumentó, principalmente, en las rutas domésticas de Chile y rutas regionales dentro de Latinoamérica, parcialmente compensado por una disminución en la capacidad de las rutas hacia Europa, como resultado de los cambios de itinerarios implementados durante el año 2011. Durante el semestre, el aumento de 14,9% en el tráfico de pasajeros se debió a un incremento de 18,7% en los mercados domésticos (incluyendo las operaciones domésticas de LAN y sus filiales en Chile, Argentina, Perú, Ecuador y Colombia), además de un aumento de 13,2% en el tráfico internacional, que representó un 67,8% del total durante el primer semestre de 2012.

A junio de 2012, los Ingresos de carga alcanzan MUS$ 757.624, lo que representa un aumento de 0,6% respecto al mismo período de 2011. Estos ingresos incorporan MUS$ 7.515 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Excluyendo este efecto, los ingresos de carga se mantienen en niveles similares a los del primer semestre de 2011, debido a una leve disminución de 0,5% en la capacidad de carga medida en ATKs, compensado en parte por un pequeño aumento de 0,1% en los ingresos unitarios.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta una disminución de MUS$ 1.768 debido, principalmente, a la exclusión de los ingresos percibidos por Blue Express, subsidiaria del negocio de logística y courier que fue vendida a inicios de abril de 2011. Por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales se incorporan MUS$ 437.

Durante el primer semestre de 2012 los Costos operacionales ascienden a MUS$ 2.986.649, que comparados con el mismo período del año anterior, representan un aumento de MUS$ 499.280, equivalente a 20,1%. Estos costos incorporan MUS$ 153.653 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Aislando este efecto, los costos por unidad de oferta (ATK) aumentaron 9,7%. El costo unitario por ATK, excluyendo el combustible y aislando el efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, aumentó 8,1%, influenciado, principalmente, por un aumento en Remuneraciones y beneficios, resultado del pago de US$ 19,3 millones a ciertos sindicatos producto de la exitosa culminación del proceso de negociación colectiva. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios aumentaron MUS$ 125.643, con una variación de 25,5% debido, principalmente, al aumento en la dotación promedio, en línea con el crecimiento planificado de la operación, junto con pagos de bonos efectuados a ciertos sindicatos producto de la culminación del proceso de negociación colectiva, parcialmente compensado por la depreciación de las monedas locales en América Latina. El efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales en este ítem alcanza MUS$ 30.130.

b) El Combustible aumentó 24,5%, equivalente a MUS$ 201.005, de los cuales MUS $57.809 se explican por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Excluyendo este efecto, el aumento responde a un alza de 6,1% en los precios, combinado con un aumento de 6,4% en el consumo. Además, se registró una utilidad de MUS$ 10.666 por cobertura de combustible, comparada con una ganancia de MUS$ 42.689 durante el mismo período de 2011.

c) Las Comisiones muestran un aumento de MUS$ 19.088, equivalente a una variación de 19,4%. Esto se debe, principalmente, al incremento de 10,9% en los ingresos de tráfico de pasajeros y carga (excluyendo el efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales), sumado al alza de 0,3 puntos porcentuales en las comisiones promedio del negocio de pasajeros. Además, se incorporan MUS$ 4.588 de costo por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales.

d) La Depreciación y amortización aumentó 13,0%, lo que equivale a MUS$ 25.802 debido, principalmente, a la incorporación de tres aeronaves Airbus A319, cinco Airbus A320 y cuatro Boeing 767-300 a la flota propia durante el segundo semestre de 2011 y primer semestre de 2012. El efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales en este ítem alcanza MUS$ 8.914.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje aumentaron MUS$ 27.623, siendo MUS$ 14.482 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Aislando este efecto, el aumento se explica en gran medida por mayores costos de charter, tasas aeronáuticas y de handling, en línea con el crecimiento de la operación, parcialmente compensado con menores costos de seguros de aviación.

f) El Servicio a pasajeros aumentó MUS$ 5.540, lo que representa una variación de 8,2% debido, principalmente, al efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, que alcanzó MUS$ 3.403 y, además, al aumento de 17,8% en el número de pasajeros transportados, compensado en parte por menores pagos de compensaciones.

g) El Arriendo de aviones creció en MUS$ 5.728, lo que representa una variación de 6,6%, debido, principalmente, a la incorporación de MUS$ 5.416 por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales.

h) El Mantenimiento presenta un incremento de MUS$ 17.600, equivalentes a una variación de 19,8% debido, principalmente, al aumento de flota durante el ejercicio 2011. Además, se incorporan MUS$ 10.905 de costo por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales.

i) Los Otros costos operacionales presentan un aumento de MUS$ 71.251, equivalente a 23,5%, debido a mayores gastos de sistemas comerciales y de distribución, como también de marketing y publicidad, y US$13,0 millones de gastos asociados al proceso de asociación con TAM S.A. y Filiales, completado en junio de 2012. Adicionalmente, se incorporan gastos por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, que ascienden a MUS$ 18.006.

Los Ingresos financieros aumentaron 337,6%, totalizando MUS$ 37.738, que comparado a los MUS$ 8.624 del mismo período de 2011, representa mayores ingresos por MUS$ 29.114 debido, principalmente, al efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales que incorpora MUS$ 26.731 de utilidad por contratos de cobertura de precio de combustible.

Los Costos financieros aumentaron 14,6%, totalizando MUS$ 80.479 a junio de 2012 debido, principalmente, a la incorporación de MUS$ 9.258 de costo por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales. Excluyendo este efecto, el aumento de 1,4% en los costos financieros se debe al alza promedio en la deuda a largo plazo, relacionada al financiamiento de la flota, parcialmente compensada por una baja en la tasa de interés promedio.

Los Otros ingresos / costos durante el primer semestre de 2012 registraron un resultado positivo de MUS$ 64.613, compuesto, principalmente, por la incorporación de MUS$ 59.063 de ingresos por efecto de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales, relacionado a ingresos por diferencia de cambio y por efecto de revalorización a valores de mercado de los instrumentos de cobertura de la compañía. Excluyendo este efecto, el resultado incorpora ingresos por diferencias de cambio relacionadas a la apreciación de las monedas locales en relación al 31 de diciembre de 2011.

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 variación positiva de MUS$ 132.563, respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente, al efecto neto entre los 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 empleados (59,5%); MUS$ 20.718 del efecto neto se origina por la incorporación del flujo de TAM S.A. y Filiales a partir del 22 de junio de 2012 por Combinación de Negocios; también contribuye a esta variación positiva, en este flujo, la disminución en los Otros pagos por actividades de operación (78,6%) debido a que en el período 2011 se realizó un mayor pago originado por el acuerdo judicial relacionado a la acción civil de clase en el negocio de carga. Lo anterior se compensa por el aumento en Impuestos a las ganancias pagados en MUS$ 30.833 y la disminución en Otras entradas de efectivo en MUS$ 14.661, cuya disminución se explica, principalmente, por un menor recupero de Hedge de combustible y el aumento en el pago de primas por derivados de combustible compensado por la disminución en los pagos de garantías por márgenes de derivados.

El Flujo de inversión presenta una variación positiva de MUS$ 484.628, respecto al mismo período del año anterior, esta variación se explica principalmente por: el aumento en Otras entradas (salidas) de efectivo MUS$ 296.284, debido en su mayor parte al Efectivo y equivalentes al efectivo adquirido en la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales; por la disminución en Compras de propiedades, plantas y equipo (35,1%), producto de la incorporación a la flota de dos aeronaves Airbus A319 y una aeronave Boeing 767 comparado con la incorporación de tres aeronaves Airbus A319 y cuatro aeronaves Airbus A320 del período anterior y a la disminución de los anticipos entregados para la adquisición de aeronaves; y por el aumento en Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades en MUS$ 69.153, originado por la venta de Bonos nacionales y extranjeros. La variación positiva de los rubros mencionados es compensada, en parte, por la disminución en los Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios en MUS$ 47.337, en los importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos en MUS$ 64.121 y el aumento en Compras de activos intangibles por MUS$ 9.848.

El Flujo de financiación, presenta una variación negativa de MUS$ 178.032, respecto al mismo período del año anterior, esta variación se explica, principalmente, por el efecto neto entre los Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo y los Pagos de préstamos (79,0%), por el aumento en los Pagos de pasivos por arrendamientos financieros (80,7%) y por la disminución en Otras entradas de efectivo (33,5%). La variación negativa de los rubros mencionados es compensada, en parte, por la disminución en los Dividendos pagados (23,6%) y la disminución de los Intereses pagados (12,1%).

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad generado durante el primer semestre de 2012, presenta una variación positiva de MUS$ 439.068, respecto al mismo período del año anterior.

Los saldos negativos del Flujo de inversión y financiación, han sido cubiertos totalmente por el saldo positivo del Flujo de operación 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 los años 2012, 2013 y 2014. Los tipos de contratos que la Sociedad 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, al 30 de junio de 2012, la Sociedad recibió neto MUS$ 10.361 (positivo). 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 la otra parte de las diferencias se reconoce en los resultados, al 30 de junio de 2012 este impacto significo MUS$ 19.629 (negativo). Al 30 de junio de 2012, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 55.092 (negativo).

Instrumentos financieros: Administración del riesgo de tipo de cambio

Con motivo de reestructurar derivados contratados en el primer trimestre del 2009, en el segundo trimestre del 2010 y el segundo trimestre del 2011, se requirió un deposito en dólares como colateral garantizado. Como depósitos en moneda extranjera no son permitidos en Brasil, se suscribió un contrato de tipo de cambio con una institución financiera para proteger el depósito en reales brasileños de las variaciones de los dólares estadounidenses. La Sociedad suscribió un contrato de banda de tipo de cambio que permite fijar un tipo de cambio máximo y mínimo. Si el tipo de cambio está por encima del tipo de cambio máximo, la Sociedad recibe la diferencia que se produce entre el tipo de cambio de mercado y el tipo de cambio máximo dividido por la cantidad de reales estipulados en cada contrato. Si el tipo de cambio de mercado está por debajo del tipo de cambio mínimo, La Sociedad debe pagar el diferencial que se produce entre el tipo de cambio de mercado y el tipo de cambio mínimo dividido por la cantidad de reales estipulados en el contrato. Si el precio de mercado está entre el tipo de cambio máximo y mínimo fijado, la Sociedad no paga ni recibe.

Los puntos de pasajeros frecuentes de Multiplus se encuentran denominados en dólares estadounidenses. El real brasileño es la moneda funcional de Multiplus y la venta de estos puntos están afectos a variaciones en el tipo de cambio R$/US$. Para disminuir la exposición Multiplus contrata bandas de tipo de cambio. Las bandas de tipo de cambio son contratados con diferentes instituciones financieras, por una parte de los ingresos en dólares que tendrá Multiplus para los años 2012, 2013 y 2014. Las bandas de tipo de cambio permiten fijar una tipo de cambio máximo y mínimo. Si el tipo de cambio está por debajo del tipo de cambio mínimo, Multiplus recibe la diferencia que se produce entre el tipo de cambio de mercado y el tipo de cambio mínimo multiplicado por la cantidad de dólares estipulados en cada contrato. Si el tipo de cambio de mercado está por encima del tipo de cambio máximo, Multiplus debe pagar el diferencial que se produce entre el tipo de cambio de mercado y el tipo de cambio máximo multiplicado por la cantidad de dólares estipulados en el contrato. Si el precio de mercado está entre el tipo de cambio máximo y mínimo fijados, Multiplus no paga ni recibe.

Por estos contratos, al 30 de junio de 2012, la Sociedad pago neto MUS$ 431 (negativo). 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, la otra parte de las coberturas tienen impacto en resultados, al 30 de junio de 2012 este impacto significo MUS$ 130 (negativo). Al 30 de junio de 2012, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 32.051 (negativo).

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 entrega entre el año 2010 y 2011, de 5 Boeing 767 con entrega entre el año 2009 y 2011 y del avión Boeing 777 con entrega el año 2012.

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$ 12.072. 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 30 de junio de 2012, el valor de mercado de los contratos swap, call de tasas de interés vigentes es de MUS$ 155.933 (negativo).

Al 30 de junio de 2012, aproximadamente un 58% de la deuda está fijada con algunos de los instrumentos anteriormente nombrados a una tasa promedio de 4,5%.

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.

A nivel mundial, se acentúa la tensión entre las entidades soberanas y los mercados financieros de la eurozona, mientras que Estados Unidos y las economías emergentes no han rendido al nivel esperado. Destaca, durante este último trimestre, la caída del precio del combustible, y la disminución del riesgo asociado a su oferta. En consecuencia, para el presente año se proyecta que la economía global llegue a un crecimiento cercano al 3,5% (3,9% aproximado en el año 2011).

En Europa, se mantiene la perspectiva de bajo crecimiento por un período de tiempo prolongado, destacando el abrupto aumento de la prima de riesgo de España e Italia junto al recrudecimiento de la incertidumbre financiera y política en Grecia. Teniendo en cuenta estos factores para el presente año se prevé un crecimiento negativo cercano al 0,3% (1,5% aproximado en el año 2011), mientras que para el 2013 se estima un crecimiento cercano al 0,7%.

Durante este último trimestre, Estados Unidos presentó un crecimiento menor que el esperado, dada la contracción de las ventas minoristas, el estancamiento del mercado inmobiliario y el débil mercado laboral, pese a que ciertas industrias presentaron números positivos como la industria automotriz y el sector manufacturero. Se prevé que en el presente año esta economía tendrá un crecimiento cercano al 2,0% (1,7% aproximado en el año 2011).

En cuanto a la región, las economías se mantienen fuertes gracias al dinamismo de la demanda interna, situación ensombrecida solamente por la presencia de inflación y de altos precios de las materias primas. Para el año 2012 se proyecta un crecimiento cercano al 3,4% (4,5% aproximado en el año 2011).

En lo que va del año 2012, el crecimiento en Brasil ha perdido cierto impulso dado el débil desempeño de la industria manufacturera. Cabe destacar que Brasil cuenta con una importante reserva que permite mitigar los efectos de una inminente crisis. Con lo anterior, para el presente año la expectativa de crecimiento en Brasil es de 2,5% (2,7% aproximado en el año 2011).

En Chile los efectos de la crisis europea han sido acotados, destacando el desempeño positivo de la actividad, demanda interna e inversión, pero con riesgos inflacionarios latentes. El consumo privado se ha mantenido en niveles razonables en respuesta al menor crecimiento de los ingresos laborales y de la presencia de condiciones crediticias más restrictivas. Respecto a la inversión, se mantiene en carpeta la construcción de obras asociadas principalmente a la minería y energía. Para el presente año la expectativa de crecimiento en Chile es de 4,5% (6,0% aproximado en el año 2011).

Bajo este entorno económico, la flexibilidad del modelo de negocio implementado por la Sociedad es la clave para afrontar de mejor forma las fluctuaciones económicas, permitiendo obtener resultados positivos de manera consistente en el tiempo.

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

	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2011
-INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ pasivo corriente)	0,68	0,58	0,60
Razón ácida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente)	0,09	0,16	0,13
-INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ patrimonio neto)	2,79	4,28	4,27
Deuda corriente / Deuda total (%)	36,91	37,51	37,40
Deuda no corriente / Deuda total (%)	63,09	62,49	62,60
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	4,66	4,07	3,11
- INDICES DE ACTIVIDAD			
Total de Activos	19.642.024	7.648.659	7.053.668
Inversiones	166.224	729.878	274.600
Enajenaciones	57.522	109.177	78.511

-INDICES DE RENTABILIDAD

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

	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2011
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta / patrimonio neto promedio)	0,04	0,23	0,09
Rentabilidad del activo (Utilidad neta / activos promedios)	0,01	0,04	0,02
Rendimiento de activos operacionales (Resultado oper / activos operacionales (**) promedio)	0,01	0,07	0,03

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

	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2011
Utilidad por acción (Utilidad del ejercicio/ n° acciones suscritas y pagadas)	0,26	0,94	0,33
Retorno de dividendos (Dividendos pagados / precio de mercado)	0,01	0,02	0,02

ANALISIS RAZONADO

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

	Por los 6 meses terminados al 30 de junio		Por los 3 meses terminados al 30 de junio	
	2012	**2011**	**2012**	**2011**
	MUS$	MUS$	MUS$	MUS$
Ingresos operacionales	**3.121.039**	**2.696.415**	**1.584.357**	**1.331.541**
Pasajeros	2.296.787	1.875.136	1.158.576	897.313
Carga	757.624	752.883	389.718	406.448
Otros	66.628	68.396	36.063	27.780
Costos operacionales	**(2.986.649)**	**(2.487.369)**	**(1.561.190)**	**(1.275.785)**
Remuneraciones	(619.179)	(493.536)	(320.583)	(255.295)
Combustible	(1.021.786)	(820.781)	(528.016)	(430.877)
Comisiones	(117.368)	(98.280)	(59.749)	(45.665)
Depreciación y amortización	(223.579)	(197.777)	(117.093)	(100.417)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(357.505)	(329.882)	(192.357)	(168.919)
Servicios a pasajeros	(73.481)	(67.941)	(35.547)	(30.982)
Arriendo de aviones	(92.325)	(86.597)	(48.032)	(44.112)
Mantenimiento	(106.405)	(88.805)	(56.620)	(45.373)
Otros costos operacionales	(375.021)	(303.770)	(203.193)	(154.145)
Resultado operacional	**134.390**	**209.046**	**23.167**	**55.756**
Margen operacional	***4,3%***	***7,8%***	***1,5%***	***4,2%***
Ingresos financieros	37.738	8.624	34.227	3.017
Gastos financieros	(80.479)	(70.212)	(43.779)	(34.299)
Otros ingresos / costos	64.613	(17.261)	54.761	(11.869)
Utilidad antes de impuesto e interés	**156.262**	**130.197**	**68.376**	**12.605**
Impuestos	(34.133)	(23.280)	(19.650)	(3.049)
Utilidad antes de interés minoritario	**122.129**	**106.917**	**48.726**	**9.556**
Atribuible a:				
Inversionistas de la matriz	125.792	113.184	49.725	15.949
Interés minoritario	(3.663)	(6.267)	(999)	(6.393)
Utilidad neta	**125.792**	**113.184**	**49.725**	**15.949**
Margen neto	***4,0%***	***4,2%***	***3,1%***	***1,2%***
Tasa efectiva impuesto	***21,33%***	***17,06%***	***28,33%***	***16,05%***
Total Acciones (promedio ponderado)	347.534.555	339.237.459	354.363.333	339.334.209
Utilidad neta por acción (US$)	0,36196	0,33364	0,14032	0,04700
R.A.I.I.D.A.	**426.245**	**395.829**	**196.020**	**150.697**