ANALISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 30 de junio de 2013, los activos totales de la Sociedad presentan una disminución de MUS$ 599.437 con respecto al ejercicio 2012, lo que en términos porcentuales equivale a un 2,7%.

El Activo corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 397.898 (12,0%) comparado con el ejercicio 2012; la variación positiva se presenta, en los siguientes rubros: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en MUS$ 291.082 (20,5%); Efectivo y Equivalentes de efectivo en MUS$ 140.666 (21,6%); Otros activos no financieros en MUS$ 59.521 (35,0%), producto del aumento por activación de póliza de seguro y depósitos judiciales; Inventarios en MUS$ 30.248 (17,1%) y Activos por Impuestos en MUS$ 23.267 (11,1%). Lo anterior se ve compensado por la disminución de los rubros: Otros activos financieros MUS$ 96.232 (15,1%) y Cuentas por cobrar a entidades relacionadas MUS$ 13.893 (91,5%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra un aumento, pasando de 0,53 veces en el ejercicio 2012 a 0,57 veces en el período 2013. El Activo corriente aumento en 12,0% y el Pasivo corriente en un 3,0%. Se observa además, un aumento en el índice que muestra la razón ácida de 18,1%, pasando de 0,10 veces en el ejercicio 2012 a 0,12 veces en el período 2013.

El Activo no corriente de la Sociedad disminuyó en MUS$ 997.335 (5,2%) respecto al ejercicio 2012. Las principales variaciones negativas se presentan en los rubros: Propiedades, plantas y equipos, el cual asciende al 30 de junio de 2013 a MUS$ 11.219.919, esto es una disminución neta de MUS$ 587.157 (5,0%) comparado con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012, cuyo valor fue de MUS$ 11.807.076, por un lado se presenta un aumento principalmente en el sub-rubro Plantas y equipos, por la adquisición de cuatro aeronaves Boeing 767, once aeronaves Airbus A320 y una aeronave Airbus A321, compra de unidades rotables para soportar la operación de la flota, adquisición de equipamiento computacional, equipos de apoyo terrestre, herramientas y otros; lo que se ve compensado con la venta de dos aeronaves A318 y el cambio de modalidad de diez aeronaves A330 de TAM que cambiaron su modalidad de financiamiento, motivo por el cual dejan de formar parte de este rubro y al aumento de la Depreciación acumulada dada por la depreciación del período; Plusvalía en MUS$ 322.979 (7,7%) y Activos intangibles distintos de la plusvalía por MUS$ 179.892 (7,6%). Lo anterior se ve compensado levemente por las variaciones de los siguientes rubros: Activos por impuestos diferidos por MUS$ 71.557 (43,9) y Cuentas por cobrar no corrientes por MUS$ 35.611 (70,4%).

Al 30 de junio de 2013, los pasivos totales de la Sociedad presentan una disminución de MUS$ 100.597 con respecto al ejercicio 2012, lo que en términos porcentuales equivale a un 0,6%.

El Pasivo corriente de la Sociedad, aumento en MUS$ 185.796 (3,0%), con lo que cierra el período a junio de 2013 en MUS$ 6.483.363. Esta variación se explica en gran parte, por el aumento en los siguientes rubros: Otros pasivos financieros en MUS$ 241.207 (11,8%), debido principalmente a la incorporación de préstamos bancarios, arriendos financieros y obligaciones con el público; y Otros pasivos no financieros en MUS$ 92.123 (3,9%). Lo anterior se ve compensado con la disminución de los siguientes rubros: Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MUS$ 110.524 (6,5%) y Otras provisiones por MUS$ 28.712 (48,2%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad muestra un aumento de un 13,7%, pasando de 1,23 veces en el ejercicio 2012 a 1,40 veces en el período 2013, y su participación sobre la deuda total aumento en un 3,6% pasando de 36,8% en el ejercicio 2012 a un 38,1% en el período 2013.

El Pasivo no corriente presenta una disminución de MUS$ 286.393 (2,6%), con lo que cierra el período a junio de 2013 en MUS$ 10.521.694. Esta variación se explica, principalmente, por la disminución en los siguientes rubros: Otras provisiones por MUS$ 129.941 (9,9%) y Cuentas por pagar por MUS$ 72.983 (6,7%).

Al 30 de junio de 2013, aproximadamente un 59,0% 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 3,7%.

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad, muestra un aumento de un 7,5% pasando de 2,11 veces en el ejercicio 2012 a 2,27 veces en el período 2013, y su participación sobre la deuda total disminuye en un 2,1% pasando de 63,2% en el ejercicio 2012 a un 61,9% en el período 2013.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad aumento en un 9,6%, pasando de 3,35 veces en el ejercicio 2012 a 3,67 veces en el período 2013.

La variación del Patrimonio se explica, principalmente, por el aumento de capital producto de Exchange offer por Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales; por los resultados obtenidos durante el período 2013 y la disminución del rubro Otras reservas.

Información complementaria

El Patrimonio de la sociedad incluye una disminución de MUS$ 315.391 producto de la diferencia originada en el proceso de conversión de la moneda funcional (real brasileño) a la moneda de informe (dólares estadounidenses) del estado de situación financiera de TAM S.A. y Filiales, así como de la Plusvalía reconocida en la combinación de negocios por LATAM Airlines Group S.A. y filiales. Del total de la variación MUS$ 313.780 fueron originados por la conversión de la Plusvalía reconocida en la combinación de negocios.

2. Estado de Resultados Consolidado

Para facilitar la comprensión del Estado de Resultados del primer semestre de 2013 se han preparado Estados de Resultados Pro Forma que simulan los efectos de la Combinación de Negocios con TAM S.A. y Filiales durante el primer semestre de 2012 y permiten la comparación de ambos períodos.

La controladora al 30 de junio de 2013 reporta una pérdida de MUS$ 287.085, comparada con una pérdida de MUS$ 404.163 del mismo período del año anterior. El resultado fue impactado por una pérdida de MUS$ 348.193 por diferencias de cambio, como consecuencia de la depreciación del real brasileño respecto de diciembre de 2012.

El Resultado operacional al 30 de junio de 2013 asciende a MUS$ 153.561, que comparado con el mismo período de 2012 registra un incremento de MUS$ 255.843, equivalente a un 250,1%, mientras que el margen operacional alcanza 2,4%, registrando un aumento de 4,0 puntos porcentuales.

Los Ingresos operacionales del primer semestre de 2013 crecieron un 1,5% con respecto al mismo período de 2012, alcanzando MUS$ 6.507.878. Esto debido a un aumento de 0,8% en los Ingresos de pasajeros y de 51,5% en el ítem Otros ingresos, compensado parcialmente por una baja de 0,7% en los Ingresos de carga.
Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS$ 5.391.507, que comparado con MUS$ 5.346.917 de 2012, representa un aumento de 0,8%. Esta variación se debe, principalmente, a un incremento de 4,0% en el tráfico de pasajeros, compensado parcialmente por una baja de 3,1% en los yields. Adicionalmente, el factor de ocupación alcanzó 79,2%, 2,0 puntos porcentuales mayor que el primer semestre de 2012.

A junio de 2013, los Ingresos de carga alcanzan MUS$ 946.921, lo que representa una disminución de 0,7% respecto al mismo período de 2012. Esta baja responde a una caída de 2,3% en los yields, compensado parcialmente por un alza de 1,6% en el tráfico medido en RTK. La capacidad medida en ATK aumentó 3,5%, debido a la incorporación de 2 aeronaves Boeing 777 freighters durante el segundo semestre de 2012, como también a un aumento en la capacidad de bodegas de los aviones de pasajeros (bellies). Por otra parte, el factor de ocupación disminuyó de 58,4% a 57,4% y los ingresos por ATK cayeron en 4,1% respecto del primer semestre de 2012. La caída en los yields refleja el competitivo escenario en el mercado de Latinoamérica, debido a la baja en la demanda, especialmente de las importaciones a Brasil.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta un aumento de MUS$ 57.613 debido, principalmente, a mayores ingresos percibidos del programa de fidelización, y a la utilidad generada en la venta de 10 aeronaves Airbus A330 y un motor spare.

Durante el primer semestre de 2013 los Costos operacionales ascienden a MUS$ 6.354.317, que comparados con el mismo período del año anterior, representan menores costos de MUS$ 160.570, equivalentes a 2,5% de disminución, mientras que el costo unitario por ASK-equivalente disminuyó en 5,1%. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios disminuyeron MUS$ 49.241 debido, principalmente, a una depreciación promedio de 9,0% del real brasileño durante el primer semestre de 2013 comparado con el mismo período de 2012, menores pagos de sistemas de incentivos, compensado parcialmente por un aumento en la dotación promedio.

b) El Combustible disminuyó 4,0% respecto el primer semestre de 2012, equivalente a un menor costo de MUS$ 94.754. La disminución responde a una baja de 4,9% en los precios promedio sin cobertura, compensado parcialmente por un aumento de 0,2% en el consumo. Adicionalmente, la Sociedad reconoció durante el primer semestre de 2013 una pérdida de MUS$ 7.891 por cobertura de combustible, comparada con una ganancia de MUS$ 15.301 del mismo período del año anterior.

c) Las Comisiones muestran una disminución de MUS$ 46.118, debido, principalmente, a la baja de 0,7 puntos porcentuales en las comisiones combinadas de pasajeros y carga.

d) La Depreciación y amortización aumentó MUS$ 2.346, que se explican, principalmente, por la incorporación a la flota de 24 aeronaves Airbus familia A320, 12 Boeing 767-300, 4 Boeing 777-300ER, 3 Boeing 787-800 y 2 Boeing 777 cargueros entre julio de 2012 y junio de 2013. Lo anterior fue compensado por la depreciación del real brasileño, la venta de 7 Airbus A318 y 1 Boeing B767-200ER, y la devolución de 2 Airbus A319, 8 Airbus A320, 2 Boeing 767 y 1 Bombardier Dhc8-200.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje aumentaron MUS$ 16.793, debido en gran medida a mayores costos de charter y handling, en línea con el crecimiento de la operación. Además, se reconoció una pérdida de US$ 3,5 millones relacionada al conflicto con Intercargo en Argentina.
f) El Servicio a pasajeros aumentó en MUS$ 21.884, lo que representa una variación de 14,7% debido, principalmente, al aumento de 4,8% en el número de pasajeros transportados.

g) El Arriendo de aviones disminuyó en MUS$ 6.362, debido, principalmente a la devolución de 2 Airbus A319, 8 Airbus A320, 2 Boeing 767 y 1 Bombardier Dhc8-200, parcialmente compensado por la entrada de 2 Airbus A320 y 2 Airbus A340.

h) El Mantenimiento presenta mayores costos por MUS$ 4.215, equivalentes a una variación de 1,8% debido, principalmente, al aumento de la flota durante el ejercicio 2012, compensado con la depreciación del real brasileño respecto del primer semestre de 2012.

i) Los Otros costos operacionales presentan una disminución de MUS$ 9.333, equivalentes a una variación de 1,2%.

Los Ingresos financieros totalizaron MUS$ 39.748, que comparado a los MUS$ 77.421 del mismo período de 2012, representa menores ingresos por MUS$ 37.673 debido, principalmente, a un menor nivel de caja durante el semestre y una menor tasa de interés promedio.

Los Costos financieros disminuyeron 1,6%, totalizando MUS$ 226.426 a junio de 2013 debido, principalmente, a una baja en la tasa de interés promedio, parcialmente compensado por el alza de la deuda de largo plazo.

Los Otros ingresos / costos durante el primer semestre de 2013 registraron un resultado negativo de MUS$ 349.068, explicado principalmente, por diferencias de cambio relacionadas a la depreciación del real brasileño respecto de diciembre 2012.

Información complementaria

El impacto de la depreciación del real brasileño en los resultados consolidados de TAM S.A. y Filiales, en el período enero a junio de 2013 ascendió a una pérdida aproximada de MUS$ 50.500, esto como consecuencia de una depreciación de 9,0% del tipo de cambio promedio del primer semestre de 2013 respecto del mismo periodo de 2012. El mencionado efecto se compone de menores ingresos ordinarios por aproximadamente MUS$ 205.000 y menores costos por MUS$ 154.500.

El resultado de Otros ingresos / costos por MUS$ 349.068 incluye una pérdida por diferencia de cambio, correspondiente a TAM S.A. y Filiales, por un monto de MUS$ 307.350.

Los principales rubros del Estado de situación financiera consolidado de TAM S.A. y Filiales, que produjeron la pérdida por diferencia de cambio durante el primer semestre de 2013 son los siguientes: Otros pasivos financieros, pérdida por MUS$ 349.123 originada por préstamos y leasing financieros por adquisición de flota denominados en dólares, compensada por la diferencia de cambio de Otros activos no financieros, no corrientes por MUS$ 21.596 y otros rubros de activos y pasivos netos por MUS$ 20.177.

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 negativa de MUS$ 195.076, respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente, a la variación negativa del Flujo de operación de TAM S.A. y Filiales por MUS$ 317.026 originada al comparar los flujos correspondiente a los últimos ocho días del primer semestre del año 2012 con el primer semestre completo del año 2013. Las principales variaciones negativas del Flujo operacional se presentan en: el 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 (63,8%); el aumento de los Impuestos a las ganancias pagados (61,2%), del cual MUS$ 23.226 corresponden a pagos realizados por TAM S.A. y Filiales; y la disminución de Otros cobros por actividades de operación (74,0%). Lo anterior se compensa por el aumento de las Otras entradas (salidas) de efectivo en MUS$ 40.759, principalmente por la recuperación de garantías por márgenes de derivados realizada por TAM S.A. y Filiales.

El Flujo de inversión presenta una variación negativa de MUS$ 610.081, respecto al mismo período del año anterior, esta variación se explica principalmente por: el aumento en Compras de propiedades, plantas y equipo (101,4%), producto principalmente de la incorporación a la flota de once aeronaves Airbus A320, una aeronave Airbus A321 y cuatro aeronave Boeing 767 comparado con la incorporación de dos aeronaves Airbus A319 y una aeronave Boeing 767 en el mismo período del año anterior y por la variación positiva en los anticipos para la adquisición de aeronaves; la disminución en Otras entradas (salidas) de efectivo (71,3%) en este concepto a junio 2012 fue reconocido el Efectivo y equivalentes al efectivo adquirido en la combinación de negocios con TAM S.A. y Filiales; y los Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades por MUS$ 129.717 debido las colocaciones en fondos de inversión privados . Las variaciones negativas en el Flujo de inversión son compensadas, en parte, por: el aumento en Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo en MUS$ 154.757 y el aumento en Importes procedentes de otros activos a largo plazo en MUS$ 14.386.

El Flujo de financiación, presenta una variación positiva de MUS$ 862.730, respecto al mismo período del año anterior, esta variación se explica, principalmente: por el aumento en los Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo en MUS$ 1.393.469, por la disminución en el Pago de dividendos MUS$ 84.999 debido principalmente a la disminución del monto pagado por la sociedad matriz como dividendos definitivos sobre los resultados del ejercicio del año 2012 durante el período informado comparado con los dividendos pagados el período anterior y por el aumento en Importes procedentes de la emisión de acciones en MUS$ 94.125 que representa parte del monto obtenido por el pago de 4.457.739 acciones del remanente de las acciones emitidas para la fusión con TAM S.A. Estas variaciones positivas son compensadas por el aumento en: Pagos de préstamos MUS$ 304.938, Pagos de pasivos por arrendamientos financieros MUS$ 191.976 y en Otras entradas (salidas) de efectivo MUS$ 94.504, siendo esta última variación producto de la

disminución en la obtención de financiamiento anticipo de aeronaves, aumentos en pagos realizado por liquidación de contratos de derivados y aumento en pago de breakage sobre préstamos, estas variaciones negativas son compensadas por la obtención de Préstamo administradora tarjeta de crédito.

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad generado al 30 de junio de 2013, presenta una variación positiva de MUS$ 57.526, respecto al 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 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 2013, la Sociedad pago neto MUS$ 7.862. 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 30 de junio de 2013, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 3.004 (negativo).

Instrumentos financieros: Administración del riesgo de tasas de cambio

Los puntos de pasajeros frecuentes de Multiplus se encuentran denominados en dólares estadounidenses. El real brasileño es la moneda funcional de Multiplus, la venta de estos puntos están afectos a variaciones en la tasa de cambio R$/US$. Para disminuir la exposición Multiplus contrata collares de tasa de cambio. Multiplus ha suscrito contratos de cobertura de tasa de cambio, con diferentes instituciones financieras, por una parte de los ingresos en dólares que tendrá Multiplus para los años 2013 y 2014. Los tipos de contratos que Multiplus suscribe son de bandas de tasas de cambio, que permite fijar una tasa de cambio máxima y una tasa de cambio mínima. Al contratar un derivado de bandas de tasa de cambio, si la tasa de cambio está por debajo de la tasa de cambio mínima, Multiplus recibe la diferencia que se produce entre la tasa de cambio de mercado y la tasa de cambio mínima multiplicada por la cantidad de dólares estipulados en cada contrato. Si la tasa de cambio de mercado está por encima de la tasa de cambio máxima, Multiplus de pegar el diferencial que se produce entre la tasa de cambio de mercado y la tasa de cambio máxima por la cantidad de dólares estipulados en el contrato. Si el precio de mercado está entre las tasas de cambio máximos y mínimos fijados, Multiplus no paga ni recibe.

Por estos contratos, al 30 de junio de 2013, la Sociedad pago neto MUS$ 5.692. 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 2013 este impacto significo MUS$ 11,220 (positivo). Al 30 de junio de 2013, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 34,870 (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 y segundo semestre 2005. 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 coberturas de tasas de interés para el financiamiento de 24 aviones Airbus con entrega entre el año 2007 y 2012 y de 6 Boeing 767 con entrega entre el año 2009 y 2012.

En el año 2013, la Sociedad suscribió un contrato de cross currency swap de forma de dolarizar el flujo de caja de la obligación contraída en unidades de fomento de chile, que devengan interés a tasa fija. Con el cross currency swap se paga una tasa de interés variable que devenga interés sobre la LIBOR 3 meses más un spread fijo.

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$ 26.816 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 2013, el valor de mercado de los contratos swap, call de tasas de interés vigentes es de MUS$ 142.410 (negativo).

Al 30 de junio de 2013, aproximadamente un 59% de la deuda está fijada con algunos de los instrumentos anteriormente nombrados a una tasa promedio de 3,74%.

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.

En la economía mundial aún persisten signos de inestabilidad económica, esto se refleja, por ejemplo, en la alta volatilidad de los mercados bursátiles. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional ajustó a la baja su última proyección de crecimiento, para el presente año, de gran parte de los países del mundo, a excepción de Japón, Reino Unido y Canadá. Para el año 2013 se proyecta un crecimiento global cercano al 3,1% (3,1% en el año 2012), respaldado en el optimismo que se tiene respecto al crecimiento que presentarán las economías asiáticas (China, India, Indonesia, Malasia, entre otras).

En Europa, la evolución de la economía no mejora y se estima que la recuperación se hará presente recién el año 2014. La debilidad económica se ha acentuado, afectando a países tales como Francia, Alemania y Holanda. Dado lo anterior, se estima un crecimiento negativo cercano al 0,6% para el año 2013 (-0,6% en el año 2012), mientras que para el 2014 se espera que esta situación se revierta, estimándose un crecimiento cercano al 0,9%.

Estados Unidos está pasando por una situación compleja, muestra de esto es la declaración de quiebra de Detroit, la que fuera una de las ciudades impulsoras del desarrollo industrial estadounidense. Se espera que a fines de 2013 comience la desaceleración del plan de estímulo económico de la Reserva Federal. Se prevé que el año 2013 esta economía tendrá un crecimiento cercano al 1,7% (2,2% en el año 2012).

En general, se espera que la región mantenga una inflación dentro de los rangos objetivos de los respectivos bancos centrales. Latinoamérica ha mostrado un sólido desarrollo en los últimos años, con una reducción substancial de la pobreza en pos del crecimiento de la clase media, sin embargo, la región aún está al debe en temas como el aumento de la productividad. Para el año 2013 se proyecta un crecimiento cercano al 3,0% (3,0% en el año 2012).

La situación económica en Brasil, en los últimos meses, se ha visto afectada por una menor proyección de crecimiento y por las masivas manifestaciones populares en contra del modelo económico y de algunas medidas del estado. La reducción el crecimiento se debe, principalmente, a la menor competitividad, a la disminución del crecimiento del crédito y a la incertidumbre de las políticas económicas que serán implementadas en el país. Para el año 2013 la expectativa de crecimiento en Brasil es de 2,5% (0,9% en el año 2012).

En los últimos meses Chile ha evidenciado una desaceleración de la economía, originada principalmente, por una reducción tanto de la producción como de la demanda interna. Por otra parte, se mantiene la tendencia a la baja del precio del cobre respecto al 2012, dado el desempeño bajo lo esperado de la economía China. Aun así, se estima para el año 2013 un crecimiento cercano a 4,5% (5,6% aproximado en el año 2012).

Pese a este entorno económico, la industria aeronáutica internacional ha experimentado una evolución positiva de sus indicadores y crecimiento en el tráfico de pasajeros. En este ambiente, 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:

	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2012
-INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ pasivo corriente)	0,57	0,53	0,68
Razón ácida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente)	0,12	0,10	0,09
-INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ patrimonio neto)	3,67	3,35	2,79
Deuda corriente / Deuda total (%)	38,13	36,82	36,91
Deuda no corriente / Deuda total (%)	61,87	63,18	63,09
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	-1,05	1,58	4,66
- INDICES DE ACTIVIDAD			
Total de Activos	21.726.902	22.326.339	19.642.024
Inversiones	1.196.378	2.166.148	166.224
Enajenaciones	239.556	497.843	57.522

-INDICES DE RENTABILIDAD

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

	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2012
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta / patrimonio neto promedio)	-0,06	-0,01	0,04
Rentabilidad del activo (Utilidad neta / activos promedios)	-0,01	0,00	0,01
Rendimiento de activos operacionales (Resultado oper / activos operacionales (**) promedio)	0,00	0,00	0,01

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

	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2012
Utilidad por acción (Utilidad del ejercicio/ n° acciones suscritas y pagadas)	-0,59	-0,04	0,26
Retorno de dividendos (Dividendos pagados / precio de mercado)	0,00	0,01	0,01

ANALISIS RAZONADO

b) Se presentan a continuación los principales índices financieros del Estado de Resultados Consolidado para el primer semestre de 2013 y el Estados de Resultados Pro Forma del mismo período de 2012 para efectos de comparación:

	Por los 6 meses terminados al 30 de junio		**Por los 3 meses terminados al 30 de junio**	
	2013 MUS$	**2012** MUS$	**2013** MUS$	**2012** MUS$
Ingresos operacionales	**6.507.878**	**6.412.605**	**3.098.911**	**3.089.031**
Pasajeros	5.391.507	5.346.917	2.520.129	2.554.638
Carga	946.921	953.851	486.527	478.244
Otros	169.450	111.837	92.255	56.149
Costos operacionales	**(6.354.317)**	**(6.514.887)**	**(3.059.551)**	**(3.206.023)**
Remuneraciones	(1.257.344)	(1.306.585)	(639.973)	(638.874)
Combustible	(2.272.751)	(2.367.505)	(1.027.596)	(1.158.205)
Comisiones	(179.433)	(225.551)	(89.244)	(110.276)
Depreciación y amortización	(541.837)	(539.491)	(250.944)	(261.716)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(698.756)	(681.963)	(339.692)	(343.395)
Servicios a pasajeros	(170.438)	(148.554)	(85.919)	(66.394)
Arriendo de aviones	(199.213)	(205.575)	(92.713)	(103.294)
Mantenimiento	(237.353)	(233.138)	(128.969)	(128.947)
Otros costos operacionales	(797.192)	(806.525)	(404.501)	(394.922)
Resultado operacional	**153.561**	**(102.282)**	**39.360**	**(116.992)**
Margen operacional	***2,4%***	***-1,6%***	***1,3%***	***-3,8%***
Ingresos financieros	39.748	77.421	9.921	38.106
Gastos financieros	(226.426)	(230.082)	(116.251)	(122.271)
Otros ingresos / costos	(349.068)	(284.030)	(386.570)	(435.557)
Utilidad antes de impuesto e interés	**(382.185)**	**(538.973)**	**(453.540)**	**(636.714)**
Impuestos	97.822	144.174	130.695	190.385
Utilidad antes de interés minoritario	**(284.363)**	**(394.799)**	**(322.845)**	**(446.329)**
Atribuible a:				
Inversionistas de la matriz	(287.085)	(404.163)	(329.830)	(448.793)
Interés minoritario	2.722	9.364	6.985	2.464
Utilidad neta	**(287.085)**	**(404.163)**	**(329.830)**	**(448.793)**
Margen neto	***-4,4%***	***-6,3%***	***-10,6%***	***-14,5%***
Tasa efectiva impuesto	***25,42%***	***26,29%***	***18,05%***	***29,79%***
Total Acciones	483.554.462	475.972.252	483.553.134	476.118.975
Utilidad neta por acción (US$)	-0,59370	-0,8491	-0,6821	-0,9426
R.A.I.I.D.A.	**343.608**	**143.815**	**(103.251)**	**(293.297)**