ANALISIS RAZONADO

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

1. Estado de Situación Financiera Consolidado

Al 30 de septiembre de 2016, los activos totales de la Sociedad ascienden a MUS$ 19.040.158, lo que comparado con valor al 31 de diciembre del 2015, presenta un aumento de MUS$ 938.740, equivalente a (5,2%).

El Activo corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 127.044 (4,5%), comparado con el cierre de ejercicio 2015. Los principales aumentos se presentan en los siguientes rubros: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS$ 119.150 (15,0%); Otros activos financieros, corrientes por MUS$ 46.391 (7,1%), Activos por impuestos corrientes por MUS$ 10.557 (16,5%) y activos no corrientes disponibles para la venta por MUS$ 38.826. Los rubros detallados anteriormente se vieron compensados por la disminución en: Efectivo y equivalentes al efectivo de MUS$ 45.121 (6,0%); Otros activos no financieros, corrientes por MUS$ 40.980 (12,4%) e Inventarios corrientes por MUS$ 2.094 (0,9%),

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 septiembre 2016. El Activo y Pasivo corriente aumentaron en (4,5%) y (7,3%), respectivamente. Se observa además, una disminución en el índice que muestra la razón ácida, pasando de 0,13 veces al cierre del ejercicio 2015 a 0,12 veces al cierre del presente período.

El Activo no corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 811.696 (5,3%) respecto de cierre del ejercicio 2015. Los principales aumentos se presentan en los rubros: Plusvalía por MUS$ 443.054 (19,4%), Activos intangibles distintos de la plusvalía por MUS$ 285.026 (21,6%) cuyos aumentos fueron provocados, principalmente, por la conversión monetaria del real brasileño al dólar norteamericano, Otros activos financieros por MUS$ 15.319 (17,1%), Otros activos no financieros por MUS$ 96.076 (40,8%); Activos por impuestos diferidos por MUS$ 13.071 (3,5%). Todo lo anterior se compensa con la disminución de los siguientes rubros: Propiedades, plantas y equipos por MUS$ 39.075 (0,4%) originada por la venta de 2 aeronaves Airbus A330 y la reclasificación de 2 aeronaves Airbus A319, 2 aeronaves Airbus A320 y 2 aeronaves Airbus A330 al rubro Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta, gasto de depreciación correspondiente al 30 de septiembre de 2016 de MUS$ 559.897, entre otros movimientos del periodo, el efecto negativo es compensado con la adquisición de una aeronave Boeing 787, 4 aeronaves Airbus A321 y 3 aeronaves Airbus A350, el ajuste de conversión de las sociedades cuya moneda funcional es distinta al dólar norteamericano por MUS$ 177.280 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 y finalmente la disminución del rubro Cuentas por cobrar por MUS$ 1.775 (16,6%).

Al 30 de septiembre de 2016, los pasivos totales de la Sociedad asciende a MUS$ 15.499.074, lo que comparado con valor al 31 de diciembre de 2015, presenta un aumento de MUS$ 335.204, equivalente a (2,2%).

El Pasivo corriente de la Sociedad, aumentó en MUS$ 412.872 (7,3%), respecto al cierre de ejercicio 2015. Los principales aumentos se presentan en los siguientes rubros: Otros pasivos financieros por MUS$ 233.752 (14,2%) que corresponde al aumento de préstamos bancarios por MUS$ 208.355, originada principalmente, por la obtención de financiamiento en TAM Linhas Aéreas por US$ 200 millones y reclasificación de MUS$ 300.000 en obligaciones con el público de TAM Capital Inc. al corto plazo ya que su vencimiento es el 25 de Abril de 2017. Todo lo anterior se ve afectado por la variación neta entre la disminución de la posiciones pasivas de los derivados de cobertura, la disminución de otras obligaciones garantizadas y leasing financiero; Otros pasivos no financieros por MUS$ 112.173 (4,5%); Pasivos por impuestos corrientes por MUS$ 12.357 (63,8%) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS$ 55.262 (3,7%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad, muestra una disminución de un 8,6%, pasando de 1,97 veces al cierre del 2015, a 1,75 veces al 30 de septiembre de 2016. La incidencia del Pasivo corriente sobre la deuda total aumentó en 1,86 puntos porcentuales, pasando de 37,20% al cierre del 2015 a un 39,06% al cierre del presente período.

El Pasivo no corriente de la Sociedad, disminuyó en MUS$ 77.668 (0,8%), comparado con el saldo al 31 de diciembre de 2015. Las principales disminuciones se presentan en los rubros: Otros pasivos financieros por MUS$ 297.658 (4,0%), el cual se encuentra explicado por el efecto neto de; reclasificación de MUS$ 300.000 en obligaciones con el público de TAM Capital Inc. al corto plazo, obtención de financiamiento de anticipos para adquisición de aeronaves Airbus y obtención de refinanciamiento con garantía de motores por US$ 244 millones., Otros pasivos no financieros por MUS$ 1.003 (0,4%) y Cuentas por pagar por MUS$ 29.842 (7,2%); los ítems anteriores se ven compensados con los aumentos de: Otras provisiones por MUS$ 91.250 (21,5%), Impuestos diferidos por MUS$ 147.179 (18,1%), y Provisiones por beneficios a los empleados por MUS$ 12.406 (19,0%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad muestra una disminución en un 17,9%, pasando de 3,33 veces al 31 de diciembre de 2015 a 2,74 veces al 30 de septiembre de 2016. La incidencia del Pasivo no corriente sobre la deuda total disminuyó en 1,86 puntos porcentuales, pasando de 62,80% al cierre de 2015 a un 60,94% a septiembre de 2016.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad disminuyó en un 15,4%, pasando de 5,31 veces al cierre de 2015 a 4,49 veces al cierre del presente periodo.

Al 30 de septiembre de 2016, aproximadamente un 63% 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 3,99%.

El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUS$ 595.472 pasando de MUS$ 2.856.535 al 31 de diciembre de 2015 a MUS$ 3.452.007 al 30 de septiembre de 2016. El principal aumento se presenta en las Otras reservas por MUS$ 589.989 originada, principalmente, por el efecto positivo de la variación de las Reservas de diferencia de cambio en conversión por MUS$ 509.728 explicada en su mayor parte por el ajuste de conversión originado por la Plusvalía reconocida en la combinación de negocios con TAM y Filiales; y las reservas correspondientes a coberturas de flujo de efectivo por MUS$ 72.819. La variación del resultado acumulado fue positiva por la utilidad generada al 30 de septiembre de 2016 atribuible a los propietarios de la controladora por MUS$ 14.875, en consecuencia, los dividendos provisorios ascienden a MUS$ 4.463. Esta variación positiva, es levemente compensada por la capitalización de los costos de emisión de acciones por MUS$ 4.793.

2. Estado de Resultados Consolidado

La controladora al 30 de septiembre de 2016 registró una ganancia de MUS$ 14.875, lo que representa un aumento del resultado de MUS$ 217.893 comparado con la pérdida de MUS$ 203.018 del mismo período del año anterior. El margen neto aumentó desde -2,6% a 0,2% durante 2016.

El Resultado operacional al 30 de septiembre de 2016 asciende a MUS$ 372.735, que comparado con el mismo período de 2015 registra un aumento de MUS$ 7.968, equivalente a un 2,2%, mientras que el margen operacional alcanza 5,4%, registrando un aumento de 0,7 puntos porcentuales.

Los Ingresos operacionales al 30 de septiembre de 2016 disminuyeron un 9,9% con respecto al mismo período de 2015, alcanzando MUS$ 6.957.776. Lo anterior debido a una baja de 10,4% en los Ingresos de pasajeros y de 19,4% en los Ingresos de carga, parcialmente compensado por un aumento de 34,8% en el ítem Otros ingresos. El impacto de la depreciación del real brasileño representa menores ingresos ordinarios por aproximadamente US$ 233 millones.

Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS$ 5.765.311, que comparado con MUS$ 6.434.371 del mismo período de 2015, representa una disminución de 10,4%. Esta variación se debe, principalmente, a una baja de 11,4% en el RASK producto de una disminución de 12,4% en los yields, los cuales fueron impactados por un entorno cada vez más competitivo en los mercados domésticos, el aún desacelerado escenario macroeconómico en Sudamérica y 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 1,1% en la capacidad medida en ASK. Adicionalmente, el factor de ocupación alcanzó 84,1%, lo que representa un aumento de 1 punto porcentual con respecto al mismo período del año anterior.

Al 30 de septiembre de 2016, los Ingresos de carga alcanzaron MUS$ 801.571, lo que representa una disminución de 19,4% respecto al mismo período de 2015. Esta baja responde a una caída de 9,7% en los yields y de 10,7% en el tráfico medido en RTK. La caída en los yields refleja el aún deprimido entorno de carga mundial, el debilitamiento del mercado doméstico e internacional en Brasil, la desaceleración de las importaciones desde Norteamérica y Europa 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 5,1%.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta un aumento de MUS$ 100.995, debido principalmente a los ingresos por servicios terrestres asociados a los Juegos Olímpicos de Rio 2016 y por mayores ingresos del programa de fidelización en Brasil.

Al 30 de septiembre de 2016, los Costos operacionales ascienden a MUS$ 6.585.041, que comparados con el mismo período del año anterior, representan menores costos por MUS$ 769.010, equivalentes a un 10,5% de disminución, mientras que el costo unitario por ASK-equivalente disminuyó en 10,8%. Adicionalmente, el impacto de la depreciación del real brasileño en este rubro representa menores costos por aproximadamente US$ 196 millones. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios disminuyeron MUS$ 156.593 debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño, del peso argentino y del peso chileno de 12,5%, 64,4% y 7,7%, respectivamente. Adicionalmente, la plantilla media para el período disminuyó en 8,1%, 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 27,8% equivalente a MUS$ 578.252 de menor costo. La baja responde principalmente a una caída de 23,4% en los precios sin cobertura y de 2,7% en el consumo medido en galones. La Sociedad reconoció durante los primeros nueve meses de 2016 una pérdida de MUS$ 52.529 por cobertura de combustible, comparada con una pérdida de MUS$ 198.886 durante el mismo período del año anterior y una pérdida de MUS$ 37.864 por cobertura de moneda.

c) Las Comisiones muestran una disminución de MUS$ 41.193, la que se debe, principalmente, a la disminución de los ingresos por venta de pasajes aéreos.

d) La Depreciación y amortización aumentó en MUS$ 8.178. Esta variación se explica, principalmente, por la incorporación a la flota de 16 aeronaves Airbus familia A320, 5 Airbus A350 y, 6 Boeing 787. Lo anterior parcialmente compensado por la depreciación del real brasileño, junto con la salida de 8 Airbus familia A320, 4 Airbus A330, 1 Boeing 767 y 2 Bombardier Dhc8-200.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje disminuyeron MUS$ 41.830, 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$ 12.174, lo que representa una variación de 5,5%, 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$ 28.465, debido, principalmente, a la incorporación de 7 Airbus familia A320, 4 Boeing 787 y 1 Airbus A350. Esto se encuentra parcialmente compensado por la devolución de 5 Airbus familia A320, 1 Boeing 767 y 2 Bombardier Dhc8-200.

h) El Mantenimiento presenta menores costos por MUS$ 63.045, equivalentes a una variación de 17,9% debido, principalmente, a la depreciación del real brasileño, menores costos asociados a la devolución de aeronaves y a eficiencias producto de la renovación de flota.

i) Los Otros costos operacionales presentan un aumento de MUS$ 87.434, debido principalmente a los costos por servicios terrestres asociados a los Juegos Olímpicos de Rio 2016, y la prescripción y otros reversos de contingencias tributarias en Brasil reconocidas durante el primer trimestre de 2015. Lo anterior parcialmente compensado por la depreciación del real brasileño y la disminución de costos asociados a marketing y publicidad.

Los Ingresos financieros totalizaron MUS$ 53.147, que comparados a los MUS$ 64.590 del mismo período de 2015, representan menores ingresos por MUS$ 11.443 debido, principalmente, al cambio del valor de las inversiones de la Compañía en bonos en Argentina y al resultado de las inversiones asociadas a Multiplus.

Los Costos financieros disminuyeron 0,9%, totalizando MUS$ 310.563 al 30 de septiembre de 2016 debido, principalmente, a menores costos por financiamiento de flota, parcialmente compensado por mayores costos asociados a las ventas con tarjetas de crédito.

Los Otros ingresos / costos registraron un resultado positivo de MUS$ 129.113, explicado principalmente, por ingresos mayormente reconocidos por TAM como resultado de la apreciación del real brasileño durante el 2016.

Los principales rubros del Estado de Situación financiera consolidado de TAM S.A. y Filiales, que produjeron la ganancia por MUS$ 192.210 por diferencia de cambio al tercer trimestre de 2016, son los siguientes: Otros pasivos financieros, utilidad por MUS$ 177.417 originada por préstamos y leasing financieros por adquisición de flota denominados en dólares y otros rubros de activos y pasivos netos, utilidad por MUS$ 116.227, disminuida por la diferencia de cambio de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, perdida por MUS$ 101.434.

Resultados Multiplus S.A.

El Resultado neto de Multiplus al 30 de septiembre de 2016 asciende a una utilidad de MUS$ 113.920, lo que comparado con MUS$ 101.686 del mismo período de 2015, representa un aumento de 12,0%.

Los Ingresos disminuyeron un 11,4%, debido principalmente al efecto de la depreciación del real brasileño de 12,5%, y por una disminución de 11,0% en el rescate de puntos con respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, se registró una disminución de 3,3% en los ingresos por puntos caducados respecto del mismo período del año anterior.

Los costos operacionales disminuyeron un 19,4%, debido principalmente a la depreciación del real brasileño sumado a una disminución de 12,6% en el rescate de puntos en tickets aéreos.

Los Ingresos/costos financieros muestran una variación positiva de 16,7%, debido, principalmente, a los retornos asociados a la colocación de parte de la caja de la compañía en coberturas de moneda, compensado parcialmente por la depreciación del real brasileño.

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$ 593.650, respecto al mismo período del año anterior, debido, principalmente a la disminución de los siguientes ítems: Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MUS$ 1.261.334; Impuestos a las ganancias reembolsados por MUS$ 17.406 e intereses recibidos por MUS$ 26.237; 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$ 420.401; efecto neto en Otros cobros y pagos por actividades de operación por MUS$ 81.903, Pagos a y por cuenta de los empleados por MUS$ 143.898 y a Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 65.125 debido al aumento en las entradas de efectivo producto de los movimientos de derivados de combustibles contratados por la Sociedad, constitución de garantías por márgenes de derivados y pagos al compensar las posiciones activas y pasivas en las fechas de vencimiento de estos contratos, compensados por el aumento en la constitución de garantías por depósitos judiciales realizados principalmente en TAM S.A. y Filiales.

El Flujo de inversión presenta una variación positiva de MUS$ 523.762 respecto al mismo periodo del año anterior, esta variación se explica por los aumentos en los siguientes ítems: efecto neto en Otros cobros y pagos por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades MUS$ 198.467, en los que se reconocen el movimiento de las inversiones realizadas por TAM S.A. y Filiales en Fondos de inversión privados, Compras de propiedades, planta y equipo por MUS$ 364.021, principalmente por menor movimiento de anticipos para adquisición de aeronaves y otras incorporaciones de activo fijo. Durante el período 2016, se han adquirido una aeronave Boeing 787, 4 aeronaves Airbus A321 y 3 aeronaves Airbus A350, comparado con mismo periodo 2015, se habían adquirido 3 aeronaves Airbus A321 y 2 aeronaves Boeing 787; e Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo por MUS$ 28.080. La variación positiva, anteriormente descrita, fue compensada por la disminución de los siguientes ítems: Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 18.609 y compras de activos intangibles por MUS$ 48.197.

El Flujo de financiación presenta una variación negativa de MUS$ 117.741, respecto al mismo período del año anterior que se explica, principalmente por un aumento en los siguientes ítems: Pago de préstamos por MUS$ 552.038, relacionado a los pagos de financiamiento de seis aeronaves Airbus A321, dos aeronaves Airbus A350, dos Boeing 787 entre otros pagos de préstamos comerciales; Intereses pagados por MUS$ 45.164; Dividendos pagados por MUS$ 5.004 y Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 137.067 debido a mayor pago de anticipos de aeronaves, principalmente en la Sociedad Matriz. Lo anterior es compensado con el aumento de Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo por MUS$ 609.681 y menores pagos de pasivos por arrendamientos financieros por MUS$ 11.851.

Los flujos de préstamos expuestos anteriormente se vieron afectados por los siguientes puntos:

a. Durante el mes de marzo 2016, por la estructuración de una línea de crédito comprometida renovable (“Revolving Credit Facility”) con garantía de aviones, motores, repuestos y suministros por un monto total disponible de US$ 275 millones. En mayo de 2016 la línea fue ampliada en US$ 50 millones. En septiembre, se realizó el cierre de un nuevo financiamiento por US$7 millones.
   El monto total comprometido y girado al 30 de septiembre de 2016 es de US$ 313 millones. El plazo del financiamiento es de 3 años.

   Esta línea contempla restricciones de liquidez mínima medida a nivel de la Sociedad Consolidada y medida a nivel individual para las sociedades LATAM Airlines Group S.A. y TAM Linhas Aéreas S.A.

   Comparado con el mismo periodo 2015, la Sociedad Matriz emitió y colocó un bono no garantizado de largo plazo por un monto de MUS$ 500.0000, con fecha de vencimiento año 2020, cuyos flujos de entrada fueron utilizados para cancelar la deuda intercompañía que se mantenía con Tam Capital 2 Inc por un monto de MUS$ 300.000.

b. En septiembre de 2016, TAM Linhas Aéreas S.A. obtuvo un financiamiento por un monto de US$ 200 millones, con la garantía de aproximadamente 18% de las acciones de Multiplus S.A., porcentaje sujeto a ajuste dependiendo del valor de las acciones como garantía.

c. Por último, adicionalmente en septiembre de 2016 se obtuvo un financiamiento de anticipos para adquisición de aeronaves por un giro inicial de US$ 225 millones (US$ 260 millones monto máximo de la línea) y un plazo de 2 años y 3 meses. Este incluye un total de 23 aviones Airbus contemplados a entregarse hasta finales del 2018.

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad al 30 de septiembre de 2016, presenta una variación negativa de MUS$ 314.550, 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 30 de septiembre de 2016, la Sociedad reconoció pérdidas por MUS$ 52.529 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 30 de septiembre de 2016, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 3.341 (positivo).

(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 de la Casa Matriz.

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 30 de septiembre de 2016, el valor de mercado de las posiciones de FX ascendía a MUS$ 4.841 (negativo).

La Sociedad ha suscrito contratos de cross currency swaps (CCS) 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. Así mismo, la Sociedad, a través de TAM S.A., ha suscrito contratos de cobertura para su deuda en dólares a tasa variable, con el objetivo de transformarla en reales brasileños a tasa fija.
Al 30 de septiembre de 2016, el valor de mercado de las posiciones de CCS ascendía a MUS$ 13.350 (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 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$ 17.995. Las pérdidas y ganancias por swap de tasa de interés se reconocen como un componente del gasto financiero sobre la base de la amortización del préstamo cubierto. Al 30 de septiembre de 2016, el valor de mercado de los contratos swap de tasas de interés vigentes es de MUS$ 23.998 (negativo).

Al 30 de septiembre de 2016, aproximadamente un 63% de la deuda está a tasa fija o fijada con alguno de los instrumentos anteriormente nombrados. La tasa promedio de la deuda es de 3,99%.

(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 económico mundial se mantiene en niveles discretos, arrastrado principalmente por un debilitamiento de las economías avanzadas mientras que los países emergentes continúan mostrando señales de recuperación, principalmente Rusia y Brasil. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento global cercano a 3,1%, levemente inferior al 3,2% registrado en el año 2015.

El crecimiento de la economía europea se mantuvo estable durante el tercer trimestre, explicado por el mayor dinamismo en la demanda doméstica, favorecida por el bajo precio del petróleo, así como también la baja en los impuestos y la recuperación del mercado laboral. Adicionalmente, la incertidumbre que genera en la confianza de los inversionistas la salida del Reino Unido de la Unión Europea, mantienen presionadas las perspectivas de crecimiento. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a 1,7% para las economías de la eurozona (2,0% en el año 2015).

En Estados Unidos las perspectivas de crecimiento económico se revisaron a la baja luego de un débil desempeño del primer semestre. Sin embargo, durante el tercer trimestre el crecimiento del PIB superó las expectativas del mercado, dejando en evidencia que la economía continúa avanzando pero a un ritmo más lento. El crecimiento se verá impulsado por la recuperación en el mercado laboral y la estabilización de los precios del petróleo. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento cercano a 1,6% (2,6% en el año 2015).

En Latinoamérica las perspectivas de crecimiento continúan deprimidas, arrastrado principalmente por el crecimiento más lento de China y la caída en el precio de las materias primas. Sin embargo, las proyecciones de crecimiento muestran marcadas diferencias entre los países, siendo Venezuela y Brasil las economías más golpeadas, mientras que Perú, Colombia y Chile se mantienen como los principales impulsores del crecimiento. Para el año 2016 se proyecta una contracción de 0,6% (0,0% en el año 2015), incluyendo el déficit de Brasil.

Específicamente en Brasil, algunos indicadores como la confianza de los consumidores y de las empresas sugieren que le recesión podría estar llegando a su fin. Sin embargo, las perspectivas para el próximo año continúan inciertas, destacando como los principales desafíos la implementación de reformas que mejoren los problemas estructurales del país así como también la recuperación de la credibilidad política. Para el año 2016 se proyecta una contracción cercana al 3,3% (-3,8% en el año 2015).

En Chile, la actividad económica y el crecimiento se mantienen en niveles estables impulsados por mejoras en la actividad manufacturera y en las ventas minoristas. Al mismo tiempo, las perspectivas de crecimiento se mantienen en la senda de recuperación, impulsado principalmente por la recuperación del sector minero, y de indicadores claves como la confianza del consumidor y empresarial. Para el año 2016 se proyecta un crecimiento de 1,7% (2,3% 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:

	30-09-2016	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)	0,12	0,13
INDICES DE ENDEUDAMIENTO		
Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ Patrimonio neto)	4,49	5,31
Deuda corriente / Deuda total (%)	39,06	37,20
Deuda no corriente / Deuda total (%)	60,94	62,80
Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros)	1,95	-0,06
INDICES DE ACTIVIDAD		
Total de Activos	19.040.158	18.101.418
Inversiones	2.690.088	1.533.637
Enajenaciones	2.360.978	587.153

INDICES DE RENTABILIDAD

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

	30-09-2016	**31-12-2015**
Rentabilidad del patrimonio (Resultado neto / patrimonio neto promedio)	0,00	-0,08
Rentabilidad del activo (Resultado neto / activos promedios)	0,00	-0,01
Rendimiento de activos operacionales (Resultado neto / activos operacionales (**) Promedio	0,00	-0,01

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

	30-09-2016	**31-12-2015**
Resultado por acción (Resultado neto / n° acciones suscritas y pagadas)	0,03	-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 9 meses terminados al 30 de septiembre		Por los 3 meses terminados al 30 de septiembre	
	2016	**2015**	**2016**	**2015**
	MUS$	MUS$	MUS$	MUS$
Ingresos operacionales	**6.957.776**	**7.718.818**	**2.519.526**	**2.514.822**
Pasajeros	5.765.311	6.434.371	2.100.307	2.113.683
Carga	801.571	994.548	265.594	309.781
Otros	390.894	289.899	153.625	91.358
Costos operacionales	**(6.585.041)**	**(7.354.051)**	**(2.367.207)**	**(2.394.252)**
Remuneraciones	(1.454.607)	(1.611.200)	(519.485)	(507.351)
Combustible	(1.499.625)	(2.077.877)	(570.188)	(658.840)
Comisiones	(194.659)	(235.852)	(67.473)	(81.769)
Depreciación y amortización	(713.763)	(705.585)	(243.606)	(233.052)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(792.241)	(834.071)	(270.588)	(275.688)
Servicios a pasajeros	(210.505)	(222.679)	(70.230)	(78.161)
Arriendo de aviones	(419.599)	(391.134)	(147.443)	(133.442)
Mantenimiento	(289.643)	(352.688)	(107.898)	(122.990)
Otros costos operacionales	(1.010.399)	(922.965)	(370.296)	(302.959)
Resultado operacional	**372.735**	**364.767**	**152.319**	**120.570**
Margen operacional	***5,4%***	***4,7%***	***6,0%***	***4,8%***
Ingresos financieros	53.147	64.590	21.729	32.706
Costos financieros	(310.563)	(313.492)	(103.931)	(107.909)
Otros ingresos / costos	129.113	(408.806)	(1.352)	(231.060)
Resultado antes de impuesto e interés	**244.432**	**(292.941)**	**68.765**	**(185.693)**
Impuestos	(197.340)	119.157	(52.441)	82.204
Utilidad/pérdida antes de interés minoritario	**47.092**	**(173.784)**	**16.324**	**(103.489)**
Atribuible a:				
Inversionistas de la matriz	14.875	(203.018)	4.742	(113.344)
Interés minoritario	32.217	29.234	11.582	9.855
Utilidad/Pérdida neta	**14.875**	**(203.018)**	**4.742**	**(113.344)**
Margen neto	***0,2%***	***-2,6%***	***0,2%***	***-4,5%***
Tasa efectiva impuesto	***80,7%***	***37,0%***	***58,7%***	***42,0%***
Total Acciones	545.558.101	545.547.819	545.558.101	545.547.819
Utilidad neta por acción (US$)	0,02727	-0,37214	0,00869	-0,20776
R.A.I.I.D.A.	**1.183.394**	**632.312**	**382.991**	**112.707**