**ANALISIS RAZONADO**

Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias:

**1. Estado de Situación Financiera Consolidado**

Al 31 de diciembre de 2013, los activos totales de la Sociedad ascienden a MUS$ 22.631.146, lo que comparado con valor al 31 de diciembre de 2012, presenta un aumento de MUS$ 304.807, equivalente a 1,4%.

El Activo corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 1.655.363 (49,8%), comparado con el cierre de ejercicio 2012; las principales variaciones se presentan, en los siguientes rubros: Efectivo y equivalentes al efectivo, aumento de MUS$ 1.334.640 (205,2%); Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, aumento de MUS$ 215.563 (15,2%) y Otros activos financieros, aumento de MUS$ 73.401 (11,5%).

El índice de liquidez de la Sociedad muestra un aumento, pasando de 0,53 veces al cierre de 2012, a 0,77 veces a diciembre de 2013. El Activo corriente aumentó en 49,8% y el Pasivo corriente en 3,4%. Se observa además, un aumento en el índice que muestra la razón ácida, pasando de 0,10 veces al cierre del ejercicio 2012 a 0,30 veces al cierre del presente ejercicio.

El Activo no corriente de la Sociedad disminuyó en MUS$ 1.350.556 (7,1%) respecto de cierre de ejercicio 2012; las principales variaciones se presentan en los siguientes rubros: Propiedades, plantas y equipos, disminución de MUS$ 824.290 (7,0%) cuyo detalle a nivel de sub-rubros se encuentra en Nota 19; Plusvalía, disminución de MUS$ 485.555 (11,5%); Activos intangibles distintos de la plusvalía, disminución de MUS$ 289.091 (12,1%); en los dos últimos rubros, la disminución es provocada principalmente por la conversión monetaria del real brasileño al dólar; y rubro Activos por Impuestos diferidos, aumento de MUS$ 239.895 (147,1%);.

Al 31 de diciembre de 2013, los pasivos totales de la Sociedad ascienden a MUS$ 17.304.687, lo que comparado con valor al 31 de diciembre de 2012, presenta un aumento de MUS$ 199.033, equivalente a 1,2%.

El Pasivo corriente de la Sociedad, aumentó en MUS$ 211.540 (3,4%), respecto de cierre de ejercicio 2012; las principales variaciones se presentan en los siguientes rubros: Otros pasivos no financieros, aumento de MUS$ 385.753 (15,5%) y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, disminución de MUS$ 132.254 (7,8%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo corriente de la Sociedad, muestra un aumento de un 0,9%, pasando de 1,23 veces al cierre de 2012, a 1,24 veces a diciembre de 2013, y su incidencia sobre la deuda total aumentó en un 2,2% pasando de 36,8% al cierre de 2012 a un 37,6% al cierre de 2013.

El Pasivo no corriente de la Sociedad, disminuyó en MUS$ 12.507 (0,1%), comparado con cierre de ejercicio 2012; las principales variaciones se presentan en los siguientes rubros: Otros pasivos

financieros, aumento de MUS$ 161.128 (2,1%), cuyo detalle a nivel de sub-rubros se encuentra en Nota 21; Pasivos por impuestos diferidos, aumento de MUS$ 187.889 (32,4%); compensado con Otras provisiones, disminución de MUS$ 184.625 (14,1%) y Cuentas por pagar, disminución de MUS$ 162.714 (15,0%).

El indicador de endeudamiento del Pasivo no corriente de la Sociedad, muestra una disminución de 2,5% pasando de 2,11 veces al cierre de 2012, a 2,06 veces a cierre de 2013, y su incidencia sobre la deuda total disminuyó en un 1,3%, pasando de 63,2% al cierre de 2012 a un 62,4% al cierre de 2013.

El indicador de endeudamiento total sobre el Patrimonio de la Sociedad disminuyó en un 1,3%, pasando de 3,35 veces al cierre de 2012 a 3,30 veces al cierre de 2013.

Al 31 de diciembre de 2013, aproximadamente un 70% 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 3,75%.

La variación del Patrimonio se explica, principalmente, por aumento de capital, por la pérdida del año 2013 y la disminución de Otras reservas.

La disminución neta en Otras reservas por MUS$ 480.788, se explica principalmente por la diferencia de conversión cambiaria por MUS$ 521.263, correspondiente a ajuste de conversión del real brasileño al dólar, de la Plusvalía reconocida en la combinación de negocios con TAM S.A. y Filiales.

## 2. Estado de Resultados Consolidado

Para facilitar la comprensión del Estado de Resultados al 31 de diciembre 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 para el 2012 y permiten la comparación de ambos ejercicios.

La Pérdida neta de la controladora al 31 de diciembre de 2013 alcanza a MUS$ 281.114, lo que representa un aumento del resultado de 46,3% comparado con la pérdida de MUS$ 523.131 del ejercicio del año anterior. El margen neto aumentó desde -4,0 % a -2,1% durante 2013.

El Resultado operacional al 31 de diciembre de 2013 asciende a MUS$ 643.905, que comparado con MUS$ 91.375 del ejercicio 2012 mejoró en MUS$ 552.530, mientras que el margen operacional alcanza 4,9%, registrando un aumento de 4,2 puntos porcentuales con respecto al de 2012. Por otro lado, el impacto de la depreciación del real brasileño en el resultado operacional de TAM S.A. y Filiales, en el ejercicio 2013 ascendió a una pérdida aproximada de US$ 128 millones, esto como consecuencia de una depreciación de 10,4% del tipo de cambio promedio de 2013 respecto del ejercicio 2012.

Los Ingresos operacionales al 31 de diciembre de 2013 crecieron un 0,3% con respecto al ejercicio 2012, alcanzando MUS$ 13.266.102. Esto debido a un aumento de 0,4% en los ingresos de pasajeros y de 28,7% en el ítem Otros ingresos, compensado parcialmente por una baja de 4,0% en los ingresos de carga. El impacto de la depreciación del real brasileño representa menores ingresos ordinarios por aproximadamente US$ 483 millones.

Los Ingresos de pasajeros alcanzaron MUS$ 11.061.557, que comparado con MUS$ 11.016.976 de 2012, representa un aumento de 0,4%. Esta variación se debe, principalmente, a un incremento de 2,5% en el tráfico medido en RPK, considerando el tráfico de LAN y TAM, compensado por una baja de 2,0% en los yields. Adicionalmente, el factor de ocupación alcanzó 80,8%, 2,3 puntos porcentuales mayor que el ejercicio 2012, generando un aumento en los ingresos por ASK de 0,8%. Por otra parte, la capacidad medida en ASK tuvo una disminución de 0,4%.

A diciembre de 2013, los Ingresos de carga alcanzan MUS$ 1.862.980, lo que representa una disminución de 4,0% respecto al ejercicio 2012. Esta baja responde a una disminución de 3,5% en los yields y de 0,5% en el tráfico medido en RTK. La caída en los yields refleja el impacto negativo de la depreciación del real brasileño y al competitivo escenario en el mercado de Latinoamérica. Por otra parte la capacidad medida en ATK creció 0,1%.

Por otro lado, el ítem Otros ingresos presenta una aumento de MUS$ 76.200 debido, principalmente, a mayores ingresos percibidos del programa de fidelización y servicios de turismo y a la utilidad generada en la venta de 10 aeronaves Airbus A330.

Durante el ejercicio 2013 los Costos operacionales ascienden a MUS$ 12.622.197, que comparados con el ejercicio del año anterior, representan una disminución de MUS$ 508.520, equivalentes al 3,9%, mientras que el costo unitario por ASK-equivalente disminuyó en 3,7%. Adicionalmente, el impacto de la depreciación del real brasileño en este rubro representa menores costos por aproximadamente US$ 354 millones. Las variaciones por ítem se explican de la siguiente manera:

a) Las Remuneraciones y beneficios disminuyeron MUS$ 103.551 debido, principalmente, a la depreciación de 10,4% del real brasileño, compensado parcialmente por un aumento en la dotación y sueldo promedio. Adicionalmente, se reconoció un efecto de US$ 15,5 millones correspondiente a pagos efectuados a los miembros de la tripulación de TAM S.A. que se acogieron al programa de retiro voluntario.

b) El Combustible disminuyó 7,7% equivalente a MUS$ 366.040 de menor costo. La disminución responde a un menor consumo medido en galones de 2,2%, compensado parcialmente con una disminución de 5,2% en los precios sin cobertura. En línea con los programas de eficiencia de combustible de la compañía. Adicionalmente, durante el ejercicio 2013, la Sociedad reconoció ganancias por US$ 19,0 millones por concepto de cobertura de combustible. Durante el ejercicio 2012, la Sociedad reconoció pérdidas por US$ 1,8 millones por el mismo concepto.

c) Las Comisiones muestran una disminución de MUS$ 8.453, la que se debe, principalmente, a la baja de 0,2 puntos porcentuales en los ingresos de tráfico de pasajeros y carga.

d) La Depreciación y amortización disminuyó MUS$ 45.291, que se explica, principalmente, por la depreciación del real brasileño, junto con la salida de 13 Airbus familia A320, 1 Airbus familia A340, 1 Boeing 737, 2 Boeing 767, 3 Bombardier Dhc8-200 y 1 Bombardier Dhc8-400. Lo anterior fue compensado por la incorporación a la flota de 25 aeronaves Airbus familia A320, 4 Boeing 767-300, 2 Boeing 777-300ER y 2 Boeing 787-800 para el ejercicio 2013.

e) Los Otros arriendos y tasas de aterrizaje disminuyeron MUS$ 3.992, debido en gran medida a menores costos de tasas aeronáuticas, compensado parcialmente por mayores costos de delivery y redelivery.

f) El Servicio a pasajeros aumentó en MUS$ 16.484, lo que representa una variación de 5,2% debido, principalmente, al aumento de 3,1% en el número de pasajeros transportados.

g) El Arriendo de aviones aumentó en MUS$ 19.041, debido, principalmente a la entrada de 5 Airbus familia A320, 10 Airbus A330, 2 Airbus A340, 2 Boeing 777 y 2 Boeing B787 a la flota arrendada, parcialmente compensado por la salida de 8 Airbus familia A320, 1 Airbus familia A340, 1 Boeing 737, 2 Boeing 767, 3 Bombardier Dhc 8-200 y 1 Bombardier Dhc8-400.

h) El Mantenimiento presenta mayores costos por MUS$ 52.736, equivalentes a una variación de 12,4% debido, principalmente, a los costos relacionados a las devoluciones efectuadas durante el 2013, compensado con la depreciación del real brasileño respecto al ejercicio 2012.

i) Los Otros costos operacionales presentan una disminución de MUS$ 69.454, lo que responde, principalmente, a menores gastos de sistemas de distribución debido al cambio del sistema de reservas realizado el segundo semestre de 2012, y a una disminución de los gastos de Marketing.
Los Ingresos financieros totalizaron MUS$ 72.828, que comparado a los MUS$ 117.172 del ejercicio 2012, representa menores ingresos por MUS$ 44.344, principalmente, debido a una menor caja promedio durante 2013 y menores tasas de interés.

Los Costos financieros aumentaron 4,1%, totalizando MUS$ 462.524 a diciembre de 2013 debido a un nuevo perfil de deuda que incluye bonos y deuda a largo plazo, relacionada en gran medida al financiamiento de la flota.

Los Otros ingresos / costos registraron un resultado negativo de MUS$ 538.097, explicado principalmente, por diferencias de cambio relacionadas a la depreciación del real brasileño correspondiente a TAM S.A. y Filiales, por un monto de MUS$ 415.738.

Los principales rubros del Estado de Situación financiera consolidado de TAM S.A. y Filiales, que produjeron la pérdida por MUS$ 415.738 por diferencia de cambio durante el ejercicio 2013, son los siguientes: Otros pasivos financieros, pérdida por US$ 491.180 originada por préstamos y leasing financieros por adquisición de flota denominados en dólares, compensada por la diferencia de cambio de cuentas por cobrar empresas relacionadas por MUS$ 71.113 y otros rubros de activos y pasivos netos por MUS$ 4.329.

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

El Flujo operacional de la Sociedad, presenta una variación positiva de MUS$ 204.886, respecto al año anterior, debido principalmente, al efecto neto entre los Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios, los Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los Pagos a y por cuenta de empleados (22,7%) y por el aumento de las Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 127.194 originada, principalmente, por la mayor recuperación de garantías por márgenes de derivados, el menor pago de primas de derivados de combustible y de otros conceptos, cuyas variaciones positivas son compensadas por la menor recuperación de Hedge de combustible y la menor constitución de garantías. Las principales variaciones negativas corresponden a: el efecto neto entre los Otros cobros y Otros pagos por actividades de operación por MUS$ 65.015 originado por la variación negativa entre la recuperación y el pago de impuesto sobre las ventas realizados por las sociedades del grupo, a la disminución de los Intereses recibidos por MUS$ 41.676 principalmente por TAM S.A. y Filiales y el aumento de los pagos en Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados) por MUS$ 80.015.

El Flujo de inversión presenta una variación positiva de MUS$ 647.604, respecto al año anterior, esta variación se explica por el efecto neto entre el aumento en Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo por MUS$ 151.767, la disminución en las Compras de propiedades, planta y equipo MUS$ 1.007.578 (42,2%), producto principalmente de la incorporación a la flota de diecinueve aeronaves Airbus A320, una aeronave Airbus A321 y cuatro aeronaves Boeing 767 comparado con la incorporación de tres aeronaves Airbus A319, siete aeronaves Airbus A320, nueve aeronaves Boeing 767, seis aeronaves Boeing 777 y tres aeronaves Boeing 787 durante el año anterior y el aumento en Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 48.305 originado por el aumento en la recuperación de inversiones en Certificados de depósitos bancario en TAM S.A. y Filiales menos la disminución del monto correspondiente al reconocimiento inicial del Efectivo y equivalentes al efectivo de TAM S.A. y Filiales neto del valor pagado por Squeeze Out por TAM S.A. durante el año 2012. Las variaciones positivas, señaladas anteriormente, fueron compensadas por: la disminución en Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades por MUS$ 440.801 correspondiente, principalmente, a las colocaciones en Fondos de inversión privados realizados por TAM S.A. y Filiales y la disminución en Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades MUS$ 115.894 (30,0%).

El Flujo de financiación, presenta una variación positiva de MUS$ 200.599, respecto al año anterior, esta variación se explica, principalmente: por el aumento en los Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo en MUS$ 807.014, por el aumento en los Importes procedentes de la emisión de acciones en la Sociedad Matriz por MUS$ 805.437 que representa parte del monto obtenido por el pago de la colocación del remanente de las acciones emitidas para la fusión con TAM S.A. y de la colocación preferente del aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de accionistas del 11 de junio de 2013, por la variación positiva en Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ 169.066 originado por el menor pago de anticipos para el financiamiento de aeronaves. Estas variaciones positivas son compensadas por el aumento en: Pagos de préstamos por MUS$ 1.412.681, Pagos de pasivos por arrendamientos financieros MUS$ 130.174 (44,4%) e Intereses pagados MUS$ 133.399 (58,6%).

Finalmente, el flujo neto de la Sociedad generado al 31 de diciembre de 2013, presenta una variación positiva de MUS$ 1.058.784, 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 el año 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 31 de diciembre de 2013, la Sociedad recibió neto MUS$ 19.030. Parte de las diferencias producidas por el menor o mayor valor de mercado de estos contratos se reconocen como componente de las reservas de cobertura en el patrimonio neto de la Sociedad. Al 31 de diciembre 2013, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 15.868 (positivo).

Instrumentos financieros: Administración del riesgo de tasas de cambio

Una de las fuentes de financiamiento de la Sociedad es la recepción de futuros flujos relacionados con los dividendos y repartos de capital que las filiales proyectan repartir. Estos flujos futuros varían en función de la evolución del tipo de cambio en comparación con el US$. La mayor exposición a los flujos futuros se presenta en la filial TAM S.A. y la volatilidad del tipo de cambio R$/US$. En el caso de la filial TAM S.A los ingresos están expresados en gran proporción en R$ y una gran parte de sus costos están expresados en US$.

Para cubrir la inversión en las filiales y reducir la volatilidad en el flujo de caja, la Sociedad puede suscribir contratos de derivados que protegen la posible apreciación o depreciación de monedas respecto a la moneda funcional de la Sociedad.

Con el objetivo de reducir la exposición a la variación de los flujos operacionales mensuales de todo el año 2014, provocados por eventuales depreciaciones del R$ y asegurar un margen económico, LATAM realiza coberturas mediante derivados FX Forwards. Dado lo anterior, estos derivados compensarán las variaciones del tipo de cambio R$ promedio mensual que están expuestos los flujos de costos operacionales mencionados.

Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado de las posiciones de FX ascendía a MUS$ 32.058 (positivo).

Por otro lado, 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 pagar 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 31 de diciembre de 2013, la Sociedad pagó neto MUS$ 19.761. 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 31 de diciembre de 2013 este impacto significó MUS$ 902 (positivo). Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado de los contratos vigentes es de MUS$ 1.652 (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 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 contratos de cross currency swaps con el objetivo de dolarizar el flujo de caja de la obligación contraída en unidades de fomento de Chile, que devenga un interés a tasa fija. Con el cross currency swap se logra pagar una tasa de interés variable, que devenga un interés sobre la LIBOR 3 meses más un spread fijo. Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado de las posiciones de CCS ascendía a MUS$ 26.958 (negativo).

El objetivo que persigue la Política de Cobertura 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$ 53.166 Las pérdidas y ganancias por swap de tasa de interés junto con las primas y las ganancias de las Call de tasas de interés se reconocen como un componente del gasto financiero sobre la base de la amortización del préstamo cubierto. Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado de los contratos swap y call de tasas de interés vigentes es de MUS$ 97.577 (negativo).

Al 31 de diciembre de 2013, aproximadamente un 70% de la deuda está a tasa fija o fijada con alguno de los instrumentos anteriormente nombrados. La tasa promedio de la deuda es de 3,75%.

## 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.

Las señales económicas de los últimos meses hacen pensar que la actividad global mejorará en los años 2014 y 2015, con una fuerte contribución de las economías avanzadas, mientras que las economías emergentes serán más heterogéneas en su crecimiento. Para el año 2014 se proyecta un crecimiento global cercano al 3,7% (3,0% aproximado en el año 2013).

En la zona euro, el Banco Central Europeo ha decidido mantener su política monetaria expansiva, pese a la debilidad de los precios y riesgos de deflación. Destaca el repunte del desempeño de España a finales del 2013. En general, el riesgo de quiebre de los mercados financieros se mantiene acotado. Para el año 2014 se estima un crecimiento más bien plano, cercano al 1,0% (-0,4% aproximado en el año 2013).

El inicio de la retirada del estímulo de liquidez proporcionado por el Sistema de Reserva Federal, es una señal de mejora de la situación económica de Estados Unidos, país que mostró un positivo cuarto trimestre de 2013, con mejoras en el gasto de consumo de las personas, en inversión y en exportaciones netas. Respecto a la moneda, se espera el fortalecimiento del dólar frente a otras monedas, en especial al euro. Se prevé que el año 2014 esta economía tendrá un crecimiento cercano al 2,8% (1,9% aproximado en el año 2013).

En Latinoamérica, Perú, Chile, Colombia y Paraguay mantendrán el crecimiento alto de la región, mientras que Brasil evidenciará un crecimiento moderado. La demanda doméstica ha mostrado signos de estabilización en la mayoría de los países, sin embargo, es necesario tener presente que la región es altamente vulnerable a la situación externa mundial. Para el año 2014 se proyecta un crecimiento cercano al 3,0% (2,6% aproximado en el año 2013).

Brasil aún está inmerso dentro de un clima de tensión social, de alta inflación y fuerte depreciación del real. Persiste la débil gestión de políticas macroeconómicas, con caídas en el mercado laboral, inversión y mercado crediticio. Para este año se espera nuevamente una depreciación importante del real. Para el año 2014 la expectativa de crecimiento en Brasil es de 2,3% (2,3% aproximado en el año 2013).

En Chile se ha advertido una desaceleración del crecimiento económico y de la inversión. En respuesta a esto, destaca el recorte de la tasa de interés implementada por el Banco Central. El peso se ha depreciado frente del dólar, pero aun así, se estima para el año 2014 un crecimiento cercano a 4,2% (4,2% aproximado en el año 2013).

En este entorno económico, la industria aeronáutica internacional ha experimentado una evolución positiva de sus indicadores de 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:

| | 31-12-2013 | 31-12-2012 |
|---|---|---|
| **-INDICES DE LIQUIDEZ** | | |
| Liquidez corriente (veces) (Activo corriente en operación/ pasivo corriente) | 0,77 | 0,53 |
| Razón ácida (veces) (Fondos disponibles/ pasivo corriente) | 0,30 | 0,10 |
| **-INDICES DE ENDEUDAMIENTO** | | |
| Razón de endeudamiento (veces) (Pasivo corriente + pasivo no corriente/ patrimonio neto) | 3,30 | 3,35 |
| Deuda corriente / Deuda total (%) | 37,61 | 36,82 |
| Deuda no corriente / Deuda total (%) | 62,39 | 63,18 |
| Cobertura gastos financieros (R.A.I.I. / gastos financieros) | 0,27 | 1,45 |
| **- INDICES DE ACTIVIDAD** | | |
| Total de Activos | 22.631.146 | 22.326.339 |
| Inversiones | 1.965.100 | 2.166.148 |
| Enajenaciones | 593.273 | 497.843 |

**-INDICES DE RENTABILIDAD**

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

| | 31-12-2013 | 31-12-2012 |
|---|---|---|
| Rentabilidad del patrimonio (Resultado neto / patrimonio neto promedio) | -0,05 | -0,01 |
| Rentabilidad del activo (Resultado neto / activos promedios) | -0,01 | 0,00 |
| Rendimiento de activos operacionales (Resultado neto / activos operacionales (**) promedio) | -0,01 | 0,00 |

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

| | 31-12-2013 | 31-12-2012 |
|---|---|---|
| Resultado por acción (Resultado neto / n° acciones suscritas y pagadas) | -0,53 | -0,04 |
| Retorno de dividendos (Dividendos pagados / precio de mercado) | 0,00 | 0,01 |

**ANALISIS RAZONADO**

b) Se presentan a continuación los principales índices financieros del Estado de Resultados Consolidado al 31 de diciembre de 2013 y el Estados de Resultados Pro Forma del ejercicio 2012 para efectos de comparación:

| | Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de | |
|---|---|---|
| | **2013** | **2012** |
| | MUS$ | MUS$ |
| **Ingresos operacionales** | **13.266.102** | **13.222.092** |
| Pasajeros | 11.061.557 | 11.016.976 |
| Carga | 1.862.980 | 1.939.751 |
| Otros | 341.565 | 265.365 |
| **Costos operacionales** | **(12.622.197)** | **(13.130.717)** |
| Remuneraciones | (2.492.769) | (2.596.320) |
| Combustible | (4.414.249) | (4.780.289) |
| Comisiones | (408.671) | (417.124) |
| Depreciación y amortización | (1.041.733) | (1.087.024) |
| Otros arriendo y tasas de aterrizaje | (1.373.061) | (1.377.053) |
| Servicios a pasajeros | (331.405) | (314.921) |
| Arriendo de aviones | (441.077) | (422.036) |
| Mantenimiento | (477.086) | (424.350) |
| Otros costos operacionales | (1.642.146) | (1.711.600) |
| **Resultado operacional** | **643.905** | **91.375** |
| ***Margen operacional*** | ***4,9%*** | ***0,7%*** |
| Ingresos financieros | 72.828 | 117.172 |
| Gastos financieros | (462.524) | (444.201) |
| Otros ingresos / costos | (538.097) | (328.890) |
| **Utilidad antes de impuesto e interés** | **(283.888)** | **(564.544)** |
| Impuestos | 20.069 | 69.676 |
| **Utilidad antes de interés minoritario** | **(263.819)** | **(494.868)** |
| **Atribuible a:** | | |
| Inversionistas de la matriz | (281.114) | (523.131) |
| Interés minoritario | 17.295 | 28.263 |
| **Utilidad neta** | **(281.114)** | **(523.131)** |
| ***Margen neto*** | ***-2,1%*** | ***-4,0%*** |
| ***Tasa efectiva impuesto*** | ***6,66%*** | ***11,75%*** |
| Total Acciones | 487.930.97 | 412.267.624 |
| Utilidad neta por acción (US$) | -0,57613 | -1,26891 |
| **R.A.I.I.D.A.** | **1.130.246** | **821.246** |