TRES MARES S.A.
RUT :90.814.000-1

ANALISIS RAZONADO TRES MARES S.A.

El análisis razonado de los estados financieros, ha sido preparado de conformidad a lo establecido en la Norma de Carácter No 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros y Circular Nº 1.924. El análisis comparativo y lo expuesto en los estados financieros, están referidos al período 01 de enero al 30 de junio de 2010 y 2009, ejercicio al 31 de diciembre de 2009 y situación al 01 de enero de 2009.

1.-INDICADORES FINANCIEROS

Durante el período terminado al 30 de junio de 2010 y 30 de junio de 2009, ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2009 y situación al 01 de enero de 2009, los indicadores financieros de la sociedad evolucionaron de la siguiente forma:

	01-Ene-10 30-Jun-10	01-Ene-09 30-Jun-09	01-Ene-09 31-Dic-09	01-Ene-09
Razón Corriente	1,89	2,02	1,90	1,84
Razón Acida	1,77	1,33	1,78	1,67
Razón de Endeudamiento total	23,08%	21,53%	24,78%	22,61%
Razón de Endeudamiento total a largo plazo	14,09%	11,75%	13,84%	10,85%
Deuda corto plazo a deuda total	38,95%	45,41%	44,15%	52,02%
Rentabilidad del patrimonio	6,98%	2,81%	1,13%	-
Rentabilidad del activo	7,22%	2,31%	0,98%	-

La sociedad presenta una disminución de un 6.43% en la razón corriente al 30 de junio de 2010 en comparación al periodo anterior, la cuál se explica fundamentalmente por la disminución de sus activos corrientes por M$ 137.722 derivado de la recuperación de impuestos del ejercicio anterior por M$ 786.888.
Respecto al 31 de diciembre de 2009 y 01 de enero de 2009 se observa un comportamiento estable.

Respecto a la razón acida, se observa un aumento del 33,1% al 30 de junio de de 2010 respecto al periodo anterior, producto principalmente del mayor pasivo corriente por M$ 58.150
Respecto al 31 de diciembre de 2009 y 01 de enero de 2009 se observa un comportamiento estable.

2.- ANALISIS DEL BALANCE

2.1.-Estructura del Activo

a) Corriente

Al cierre del periodo al 30 de junio de 2010 y 2009, los activos corrientes de la empresa ascienden a M$3.881.076 inferior en un 3,4% respecto a igual periodo de 2009. La disminución de los activos alcanza a M$ 137.721 que se explica principalmente por la recuperación de impuestos por M$ 786.888 y por el rescate de M$ 267.000 de otros activos financieros (Pagarés Lotería de Concepción).
En relación al activo corriente al 31 de diciembre de 2009 y 01 de enero de 2009, se observa una disminución de M$ 479.869 y M$ 80.094 respectivamente.Lo anterior se debe principalmente a la menor inversión en instrumentos de inversión y a la recuperación de impuestos ocurrida en el tercer trimestre de 2009.

b) No corrientes
Al cierre del periodo al 30 de junio de 2010, los activos no corrientes de la empresa ascienden a M$ 24.185.093 superior en un 10,6% respecto a igual periodo de 2009. El aumento se explica principalmente por el reconocimiento del mayor valor de mercado de las inversiones de Lan Airlines SA por M$ 4.986.072.
En relación al 31 de diciembre de 2009 y 01 de enero de 2009,se observa un aumento de M$ 2.327.383 y M$ 5.754.377 respectivamente producto del mayor valor de mercado de las acciones Lan Airlines SA.

2.2.-Estructura del Pasivo
a) Corriente
Al cierre del periodo al 30 de junio de 2010, los pasivos corrientes aumentaron en M$ 58.150, producto principalmente de la mayor obligación con bancos e instituciones financieras por M$ 253.357 por préstamos con el BICE y a la obligación por dividendos por M$ 137.134.
Respecto al 31 de diciembre y 01 de enero de 2009,se observa una disminución de M$249.007 y M$ 98.421 respectivamente, producto principalmente de la cancelación de cuentas por pagar por M$ 203.842 y de cuentas con empresas relacionadas por M$ 556.634.

b) No corriente
Al cierre del período al 30 de junio de 2010 se observa un aumento de M$ 818.474 respecto al período anterior, producto del reconocimiento de impuestos diferidos derivados de la inversión de Lan Airlines SA.

2.3.-Estructura del Patrimonio Neto

El Patrimonio al 30 de junio de 2010, aumenta en M$ 2.437.348 respecto del período anterior, afectado por el reconocimiento del mayor valor de la inversión de activos no financieros que están en Otras reservas. Esta situación se observa respecto del 31 de diciembre y 01 de enero de 2009.

3. ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre del periodo al 30 de junio de 2010 la empresa presenta una ganancia por actividades continuas de M$ 1.592.524 en comparación a la ganancia obtenida en el período anterior que fue de M$ 572.568.

TRES MARES S.A.
RUT :90.814.000-1

	01-Ene-10 30-Jun-10	01-Ene-09 30-Jun-09	01-Ene-09 31-Dic-09
	M$	M$	M$
Margen bruto	1.612.997	1.126.011	3.667.903
Ganancia(pérdida) antes de impuestos	1.623.128	606.784	464.643
Gastos por impuesto a las ganancias	(30.604)	(34.216)	(228.186)
Ganancia(pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el Patrimonio de la controladora	1.592.524	572.568	236.457
Ganancia(pérdida)	1.592.524	572.568	236.457

La mayor utilidad observada al 30 de junio de 2010 corresponde principalmente el mejor margen bruto producto de la venta de instrumentos de inversión en valores negociables y al reconocimiento de intereses por fondos mutuos y al efecto de la diferencia de cambio, producto de la variación del tipo de cambio del US$

4.-ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

4.1.-Durante el periodo al 30.06.2010 los flujos netos de efectivo y su equivalente, totalizaron M$ 3.630.960, constituidos principalmente por la tenencia de Valores Negociables en cuotas de fondos mutuos por M$ 65.687 cuotas de fondos de inversión por M$ 648.596 y de instrumentos de renta fija por M$ 2.447.174.

4.2.-Análisis de los principales componentes de los flujos netos.
a) Actividades de Operación

	30-Jun-10 M$	30-Jun-09 M$	31-Dic-09 M$
Ganancias(pérdida)	**1.592.524**	**572.568**	**236.457**
Gasto por impuestos a las ganancias	30.604	34.216	228.186
Variacion de cuentas por cobrar y pagar	(576.687)	(605.102)	706.291
Ajuste por moneda extranjera no realizada	(246.663)	467.517	595.518
Ajustes por la disposición de activos no corrientes	10.289	(3.349)	(10.989)
Otros ajustes	206.266	(89.078)	460.309
Flujo neto en actividades de la operación	**1.016.333**	**376.772**	**2.215.772**

b) Actividades de Inversión

Al 30 de junio de 2010, los flujos están representados por la Recaudación de préstamos en empresas relacionadas por M$ 34.640; por dividendos recibidos de Lan Airlines S.A. por M$ 264.991, intereses percibidos de Lotería de Concepción por M$18.854, por aportes en cuotas de inversión privado FIPH a largo plazo por M$ 485.096 y de importes de otros activos a largo plazo por M$ 161.205.

c)Actividades de Financiamiento
Al 30 de junio de 2010 los flujos están representados por la obtención de préstamos de corto plazo por M$ 450.000,el pago de dividendos por M$1.802.006,por intereses pagados por M$ 63.290 y de impuestos pagados por M$ 285.516

5.-.RENTABILIDAD

a) Patrimonio
Al 30 de junio de 2010 se tiene una rentabilidad del 6,98% de rendimiento sobre el patrimonio en comparación con el 2,81% del período anterior.
b) Del Activo
Al 30 dej unio de 2010 se tiene una rentabilidad del 5.67% en comparación con el 2,31% al 30 de junio de 2009.

6.-ANALISIS DE RIESGOS
6.1.-Diferencias entre el valor libro y valores de mercado de los principales activos.
Los factores de riesgo de la Sociedad corresponden principalmente a las variaciones que puede enfrentar el valor bursátil que presenta la inversión en la Compañía Lan Airlines S.A.Sin embargo, dicho valor excede en forma significativa el valor libro de estas acciones, razón por la cual los factores de riesgo hasta la fecha se encuentran mitigados y limitados.

Gestión de Riesgos Financieros

Las políticas de administración de riesgo son aprobadas y revisadas periódicamente por el Directorio y la Administración.

En el curso normal de sus negocios y actividades, la Sociedad invierte sus recursos en instrumentos de renta fija y renta variable que están expuestos a riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y bursátiles. No obstante, la exposición al riesgo está acotada por cuanto los activos financieros debieran rentar lo suficiente como para cancelar las obligaciones mensuales de la sociedad.

Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se presentan los conceptos de riesgos relacionados con la situación de la Sociedad.

a. Riesgo de Tipo de Cambio

La Sociedad mantiene inversiones en moneda nacional y extranjera. La evaluación del riesgo de tipo de cambio es analizada periódicamente por la administración en forma consensuada con el Directorio

Las fluctuaciones en el tipo de cambio tienen efecto en el valor de los instrumentos denominados en dólares al expresarlos en pesos. Una devaluación del dólar americano tendrá un efecto positivo al expresar en pesos las inversiones en dólar americano, por el contrario, una revaluación del dólar americano en relación al peso generará el efecto contrario.
Al 30 de junio del 2010 la sociedad mantiene activos en dólares americanos por M$3.049.149 y no cuenta con pasivos en dólares americanos, por lo tanto sus activos en dólares americanos netos de pasivos en dólares americanos alcanzan a M$3.049.149. Lo anterior se compara con su patrimonio al 30 de junio de 2010 de M$22.803.976.
Análisis de sensibilidad: el efecto de una eventual revaluación del peso de 10% significaría un efecto negativo en resultado de M$304.915, cifra que representa el 1,34% del patrimonio al 30 de junio de 2010.

b. Riesgo de Tasa de Interés

Al 30 de junio de 2010, la sociedad tiene obligaciones con bancos e instituciones financieras por M$1.406.807 y mantiene activos financieros de renta fija por M$2.762.861.
El riesgo ante eventuales fluctuaciones en la tasa de interés se encuentra acotado tanto a los activos financieros de renta fija como a las obligaciones con bancos e instituciones financieras que mantiene Tres Mares S.A. La sociedad tendrá un impacto negativo en su resultado ante eventuales alzas en la tasa de interés de mercado, afectando los activos financieros cuyo saldo al 30 de junio es M$2.762.861 y a las obligaciones con bancos e instituciones financieras cuyo saldo al 30 de junio es M$1.406.807. Una eventual caída en la tasa de interés tendrá el efecto contrario en el resultado de la sociedad.
Los activos financieros de renta fija que mantiene la sociedad al 30 de junio de 2010 alcanzan a M$2.762.861, los cuales se componen de instrumentos de renta fija por M$2.447.174, inversiones en fondos mutuos por M$65.687 y M$250.000 en pagarés.
Considerando que la sociedad posee pasivos con bancos e instituciones financieras por M$1.406.807 y activos financieros por M$2.762.861, el riesgo total de cambios en la tasa de interés afecta a un total de M$4.169.668, cifra que se representa el 18,3% del patrimonio al 30 de junio de 2010, de M$22.803.976

c. Riesgo de Inversiones

La sociedad presenta activos financieros por un total de M$27.245.444, compuesto de M$2.762.861 de renta fija y M$24.482.583 de renta variable
Podemos señalar que los recursos están invertidos en instrumentos altamente líquidos, y han sido diversificados en varias entidades que tienen una reconocida tradición y pertenecen a conglomerados de primera línea nacional e internacional. Adicionalmente, la administración de la sociedad en conjunto con su directorio, monitoria permanentemente la evolución del riesgo de crédito de dichas inversiones

Así mismo, hemos identificado las acciones mantenidas en Lan Airlines S.A. como el principal riesgo bursátil. El valor de mercado de dicha inversión al 30 de junio de 2010 alcanza a M$20.751.274
El total de activos financieros de M$27.245.444, representa el 119,5% del patrimonio de la sociedad de M$22.803.976, situación que se explica en el giro y actividad principal que desarrolla Tres Mares S.A. No obstante, también es importante considerar que la sociedad presenta un bajo nivel de endeudamiento y de gastos operaciones en relación al valor de las inversiones.

d. Riesgo de Liquidez

Se estima que el riesgo de liquidez de la sociedad es acotado, debido a que su capital de trabajo neto alcanza a M$1.831.327. Sus activos corrientes de M$3.881.076 se componen de activos financieros de M$3.411.457, los cuales son activos de alta liquidez que permiten enfrentar sus pasivos con bancos e instituciones financieras por M$1.406.807. Además el nivel de gastos operacionales de la Sociedad es relativamente bajo en relación a las inversiones financieras.

TRES MARES S.A.
RUT :90.814.000-1