ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO DE SARLAT 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 al 31 de marzo de 2011, 31 de diciembre de 2010 y situación al 31 de marzo de 2010.

1.-INDICADORES FINANCIEROS

Durante el periodo terminado al 31 de marzo de 2011 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010, los indicadores financieros de la sociedad evolucionaron de la siguiente forma:

Indicadores	01-Ene-11 31-Mar-11	01-Ene-10 31-Dic-10
Razón Corriente	5,11	11,42
Razón Acida	3,71	9,21
Razón de Endeudamiento total	23,89%	16,08%
Razón de Endeudamiento total a largo plazo	14,32%	13,28%
Deuda corto plazo a deuda total	9,56%	19,83%
Rentabilidad del patrimonio	1,72%	5,91%
Rentabilidad del activo	1,39%	5,09%

La sociedad presenta una disminución de un 55,3 % en la razón corriente al 31 de marzo de 2011 en comparación al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010, la cuál se explica fundamentalmente por el pasivo corriente por efecto de la colocación de forward por M$1.429.520.

Respecto a la razón acida, se observa una disminución de un 59.7% al 31 de marzo de 2011 respecto al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010, derivado del mayor pasivo corriente por M$ 1.534.517

2.- ANALISIS DEL BALANCE

2.1.-Estructura del Activo

a) Corriente

Al cierre del periodo al 31 de marzo de 2011, los activos corrientes de la empresa ascienden a M$ 12.525.122 superior en un 19.9% respecto a igual ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010. El aumento de los activos alcanza a M$ 2.085.173 que se explica principalmente por la mayor inversión en valores negociables y de instrumentos de renta fija por M$ 658.515 y por la colocación de forward por M$ 1.433.950 .

b) No corrientes

Al cierre del periodo al 31 de marzo de 2011, los activos no corrientes de la empresa ascienden a M$ 19.165.251 inferior en un 16,16% respecto al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010. La disminución neta se explica principalmente por:

i) El reconocimiento del menor valor de mercado de las inversiones de Lan Airlines SA por M$ 3.482.582

ii) Aumento de M$4.420 de Fondos e Inversión Privado.

iii)Disminución de $ 218.880 por pago de deuda de Langeais S.de R.L. de CV de cuota por venta de participación de la sociedad mexicana Pericos Alegres S.de R.L.de C.V.

iv) Aumento de M$2.109 por impuesto diferidos.

2.2.-Estructura del Pasivo

a) Corriente

Al 31 de marzo de 2011, los pasivos corrientes aumentaron en M$ 1.534.517 respecto al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010, producto principalmente por:

i) Aumento de Forward con IM Trust.por M$ 1.429.520

ii) Aumento por pasivo por impuestos por M$ 9.199 derivado de la provisión por impuesto a la renta..

b) No corriente

Al 31 de marzo de 2011se produce una disminución de M$ 33.428 respecto al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010 por concepto de pasivos por impuestos diferidos derivado del efecto de las Inversiones Lan a valor de mercado.

2.3.-Estructura del Patrimonio Neto

El Patrimonio al 31 de marzo de 2011 disminuye en M$ 3.110.858 respecto del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010,valor que está afectado por el reconocimiento del menor valor de la inversión de activos no financieros que están en Otras reservas.

3. ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre del periodo al 31 de marzo de 2011 la empresa presenta una utilidad por actividades continuas de M$ 441.054 en comparación a la utilidad obtenida en Marzo de 2010 que fue de M$ 545.481.

	01-Ene-11 31-Mar-11	01-Ene-10 31-Mar-10
Margen bruto	370.815	560.868
Ganancia(pérdida) antes de impuestos	477.698	640.612
Gastos por impuesto a las ganancias	(36.644)	(95.131)
Ganancia(pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el Patrimonio de la controladora	441.054	545.481
Ganancia(pérdida)	441.054	545.481

La menor utilidad que se observa al 31 de marzo de 2011, respecto al ejercicio al 31 de diciembre de 2010, se produce principalmente al efecto de la venta de instrumentos financieros cartera Pershing-MCC al 31 de marzo de 2010.

4.-ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

4.1.-Durante el periodo al 31 de marzo de 2011 los flujos netos de efectivo y su equivalente, totalizaron M$ 9.085.487, constituidos principalmente por la tenencia de:
i) Instrumentos financieros de renta fija por M$ 2.820.558
ii) Instrumentos de renta variable por M$ 1.736.460
iii) Cuotas de Fondos de Inversión por M$ 3.320.236
iv) Cuotas de Fondos Mutuos por M$ 66.

Durante el periodo al 31 de marzo de 2010 los flujos netos de efectivo y su equivalente totalizaron M$ 6.256.169 y están constituidos principalmente por la tenencia de:
i) Instrumentos de renta fija por M$ 987.886
ii) Instrumentos de renta variable por M$ 689.02951.776
iii) Cuotas de Fondos Mutuos por M$ 65
iv) Cuotas de Fondos de Inversión por M$ 5.619.628

4.2.-Análisis de los principales componentes de los flujos netos.

a) Actividades de Operación

Se detallan a continuación los principales flujos de operación:

Flujos de Operación	01-Ene-11 31-Mar-11	01-Ene-10 31-Mar-10
Ganancias(pérdida)	441.054	545.481
Gasto por impuestos a las ganancias	36.644	95.131
Variación de cuentas por cobrar y pagar	285.256	124.336
Ajuste por moneda extranjera no realizada	(138.554)	(116.480)
Ajustes por la disposición de activos no corrientes	(8.721)	(2.089)
Otras entradas(salidas) de efectivo	(513.116)	-
Otros ajustes	29.858	4.033
Flujo neto en actividades de la operación	**237.430**	**641.798**

b) Actividades de Inversión

Al 31 de marzo de 2011, los flujos están representados principalmente por:
i) Cobro a entidades relacionadas por M$ 192.972.
ii) Dividendos recibidos de acciones Lan por M$ 278.791
iv) Intereses recibido de Pagarés de Lotería por M$ 44.161
vi) Otras entradas(salidas) de efectivo por M$ 248.933

Al 31 de marzo de 2010, los flujos están representados por:
i) Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos por M$ 131.729
ii) Dividendos recibidos por M$ 169.095
iii) Intereses recibidos por Pagaré de Lotería por M$ 38.137

c) Actividades de Financiamiento

Al 31 de marzo de 2010 están representados por el pago de dividendos por M$ 649.

5.-.RENTABILIDAD

a) Patrimonio

Al 31 de marzo de 2011 se tiene una rentabilidad del 1,72% de rendimiento sobre el patrimonio en comparación con el 5,91% del ejercicio anterior.

b) Del Activo

Al 31 de marzo de 2011 se tiene una rentabilidad del 1,39% en comparación con el índice del 5,09% al 31 de marzo de 2010.

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.

a. Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado a que esta expuesta la Sociedad, se refieren principalmente al 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 peso chileno respecto al dólar americano tendrá un efecto positivo al expresar en pesos las inversiones en dólar americano en relación al peso, por el contrario, una revaluación del peso chileno respecto al dólar americano en relación al peso generará el efecto contrario. Para mitigar en parte el riesgo descrito, la Sociedad evalúa permanentemente la conveniencia de realizar operaciones de forward de compra y/o venta de dólares americanos según la posición en dólares que tenga en el momento.

Al 31 de marzo de 2011 la Sociedad mantiene activos en dólares americanos por M$7.332.200 y pasivos en dólares americanos por M$1.463.772, por lo tanto sus activos en dólares americanos netos de pasivos en dólares americanos alcanzan a M$5.868.428. Lo anterior se compara con su patrimonio al 31 de marzo de 2011 de M$25.578.623.

Análisis de sensibilidad: el efecto de una eventual revaluación del peso chileno respecto al dólar americano de 10% significaría un efecto negativo en resultado de M$586.843, cifra que representa el 133,1% del resultado del ejercicio terminado al 31 de marzo de 2011.

b. Riesgo de Tasa de Interés

Al 31 de marzo de 2011, la Sociedad no tiene obligaciones con bancos e instituciones financieras.

El riesgo ante eventuales fluctuaciones en la tasa de interés se encuentra acotado a los activos financieros en renta fija que mantiene Sarlat S.A. y Subsidiaria, las cuales se registran a su valor de mercado al cierre de cada estado financiero. La Sociedad tendrá un impacto negativo en su resultado ante eventuales alzas en la tasa de interés de mercado y un impacto positivo en su resultado ante eventuales caídas en la tasa de interés de mercado.
Los activos financieros en renta fija que mantiene la Sociedad al 31 de marzo de 2011 alcanzan a M$4.115.624, los cuales se componen de instrumentos de renta fija por M$2.820.558, inversiones en fondos mutuos por M$66 y M$1.295.000 en pagarés.
Considerando que la Sociedad no posee pasivos con bancos e instituciones financieras, el riesgo de tasa de interés sólo alcanza a sus activos financieros en renta fija que alcanzan a M$4.115.624, cifra que representa el 16,1% del patrimonio al 31 de marzo de 2011, de M$25.578.623.

c. Riesgo de Inversiones

La Sociedad presenta activos financieros por un total de M$29.256.461, compuesto de M$4.115.624 de renta fija y M$25.140.837 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, monitorea 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 31 de marzo de 2011 alcanza a M$18.645.440.

Análisis de sensibilidad
Una eventual disminución en el valor de la cotización bursátil de las acciones de Lan Airlines S.A. de 10%, tendría un efecto negativo en resultados de M$1.864.544, cifra que representa el 7,3% del patrimonio de la Sociedad al 31 de marzo de 2011.

El total de activos financieros de M$29.256.461, representa el 114,4% del patrimonio de la Sociedad de M$25.578.623, situación que se explica en el giro y actividad principal que desarrolla Sarlat S.A. y Subsidiaria. 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 al 31 de marzo de 2011 alcanza a M$10.077.929. Sus activos corrientes de M$12.525.122 se componen de activos financieros de M$10.607.066, los cuales son activos de alta liquidez.

Asimismo es importante considerar que los pasivos corrientes suman M$2.447.193 y que el nivel de gastos operacionales de la Sociedad es relativamente bajo en relación a las inversiones financieras.