SARLAT S.A.
RUT :99.591.830-7

ANALISIS RAZONADO 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 30 de septiembre de 2010 y 2009 y situación al 01 de enero de 2009 y ejercicio al 31 de diciembre de 2009.

1.-INDICADORES FINANCIEROS

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

	01-Ene-10 30-Sep-10	01-Ene-09 30-Sep-09	01-Ene-09 31-Dic-09	01-Ene-09
Razón Corriente	12,66	8,03	11,79	50,12
Razón Acida	10,23	6,82	9,76	1,67
Razón de Endeudamiento total	15,68%	13,03%	13,39%	22,61%
Razón de Endeudamiento total a largo plazo	13,28%	8,67%	10,44%	10,85%
Deuda corto plazo a deuda total	15,34%	33,47%	3,23%	7,26%
Rentabilidad del patrimonio	-0,42%	12,65%	7,01%	-
Rentabilidad del activo	-0,36%	11,19%	6,33%	-

La sociedad presenta un aumento en la razón corriente al 30 de septiembre de 2010 en comparación al periodo anterior, la cuál se explica fundamentalmente por la mayor inversión realizada en valores negociables y en instrumentos de renta fija por M$ 1.335.046 y por la inversión en forwards de M$ 566.240.
La mayor variación que se observa respecto de diciembre de 2009, se debe principalmente al menor pasivo corriente que se tiene al 31.12.2009 por M$ 152.416.

Respecto a la razón acida, se observa un aumento de un 50% al 30 de septiembre de 2010 respecto al periodo anterior, producto principalmente de la mayor inversión en valores negociables y del menor pasivo corriente por M$ 152.416.

2.- ANALISIS DEL BALANCE

2.1.-Estructura del Activo

a) Corriente
Al cierre del periodo al 30 de septiembre de 2010, los activos corrientes de la empresa ascienden a M$ 8.824.277 superior en un 29,4% respecto a igual periodo de 2009. El aumento de los activos alcanza a M$ 2.002.563 que se explica principalmente por la

mayor inversión en valores negociables y de instrumentos de renta fija por M$ 1.335.046 y por la inversión en forwards por M$ 566.240.

Respecto del ejercicio al 31 de diciembre de 2009 los activos corrientes al 30 de septiembre de 2010 registran un aumento de un 32,5% derivado principalmente de la mayor inversión en instrumentos financieros.

b) No corrientes
Al cierre del periodo al 30 de septiembre de 2010, los activos no corrientes de la empresa ascienden a M$ 24.598.300 superior en un 62,5% 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$ 10.849.513

Respecto del ejercicio al 31 de diciembre de 2009 se produce un aumento del 96,7% respecto al período al 30 de junio de 2010, derivado principalmente del aumento en $ 7.108,50 en el valor de acción que significó una mayor valorización de la inversión Lan Airlines S.A. por M$ 2.493.272.

2.2.-Estructura del Pasivo
a) Corriente
Al cierre del periodo al 30 de septiembre de 2010, los pasivos corrientes disminuyeron en M$ 152.516 respecto al período anterior, producto principalmente por el pago de otros pasivos no financieros por M$ 823.604 derivado del pago de dividendos definitivos del ejercicio 2009.

Respecto del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2009, se observa un aumento neto de M$ 132.185 que está dado principalmente por la mayor obligación de Forward al 30 de septiembre de 2010 por M$ 561.255, cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por M$ 64.702 y por el pago del dividendo por M$494.935

b) No corriente
Al cierre del período al 30 de septiembre de 2010 se produce un aumento de M$ 2.158.378 por concepto de pasivos por impuestos diferidos derivado del efecto de las Inversiones Lan a valor de mercado.

Respecto al ejercicio al 31 de diciembre de 2009, se produce un aumento de M$ 1.614.648 derivado del mayor impuesto diferido registrado al 30 de septiembre de 2010 producto del mayor valor alcanzado de la inversión en Lan Airlines S.A.

2.3.-Estructura del Patrimonio Neto

El Patrimonio al 30 de septiembre de 2010 aumenta en M$ 9.497.247 respecto del período anterior que está afectado por el reconocimiento del mayor valor de la inversión de activos no financieros que están en Otras reservas.
Respecto del patrimonio al 31 de diciembre de 2009, se registra un aumento de M$8.079.442 derivado del mayor valor de mercado de la acción Lan Airlines S.A.que está reconocido en Otras Reservas..

3. ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre del periodo al 30 de septiembre de 2010 la empresa presenta una pérdida por actividades continuas de M$ 120.391 en comparación a la utilidad obtenida en septiembre de 2009 que fue de M$ 2.464.916.

	01-Ene-10 30-Sep-10	01-Ene-09 30-Sep-09	01-Ene-09 31-Dic-09
Margen bruto	1.227.591	2.813.931	2.897.071
Ganancia(pérdida) antes de impuestos	-87.327	2.468.770	1.638.162
Gastos por impuesto a las ganancias	-33.062	-3.854	-139.238
Ganancia(pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el Patrimonio de la controladora	-120.389	2.464.916	1.498.924
Ganancia(pérdida)	-120.389	2.464.916	1.498.924

Al 30 de septiembre de 2010 se obtiene una pérdida de M$ 120.389 en comparación a la utilidad obtenida en igual período de M$2.464.916 que corresponde principalmente el menor margen bruto producto de la venta de instrumentos de inversión en valores negociables y al reconocimiento de intereses por fondos mutuos.

La mayor utilidad que se observa al 31 de diciembre de 2009, respecto al período al 30 de septiembre de 2010,se produce principalmente al efecto de las venta de las acciones Lan Airlines S.A.y al reconocimiento de los ajustes en resultados de las reservas reconocidas por el mayor valor de mercado.

4.-ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

4.1.-Durante el periodo al 30.09.2010 los flujos netos de efectivo y su equivalente, totalizaron M$ 7.130.600, constituidos principalmente por la tenencia de Valores Negociables en cuotas de fondos mutuos por M$ 29.005, cuotas de fondos de inversión por M$ 3.08.516 y de instrumentos de renta fija por M$ 3.916.903,Bonos por M$ 55.218 y instrumentos de renta variable por M$ 99.502.

Durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2009 los flujos netos de efectivo y su equivalente totalizaron M$ 5.511.731 y están constituidos principalmente por la tenencia de valores negociables en cuotas de fondos mutuos por M$650.802 y en cuotas de fondos de inversión por M$ 2.032.505 e instrumentos de renta fija por M$ 2.762.340

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

Se detallan a continuación los principales flujos de operación:

SARLAT S.A.
RUT :99.591.830-7

Flujos de Operación	**01-Ene-10 30-Sep-10**	**01-Ene-09 30-Sep-09**	**01-Ene-09 31-Dic-09**
Ganancias(pérdida)	-120.389	2.464.916	1.498.924
Gasto por impuestos a las ganancias	33.062	3.854	-139.238
Variación de cuentas por cobrar y pagar	0	-348.003	465.237
Ajuste por moneda extranjera no realizada	215.791	298.150	591.527
Ajustes por la disposición de activos no corrientes	999.816	0	19.094
Dividendos pagados	-490.311	0	0
Otros ajustes	-694.185	-167.634	-658.666
Flujo neto en actividades de la operación	**-56.216**	**2.251.283**	**1.776.878**

b) Actividades de Inversión

Al 30 de septiembre de 2010, los flujos están representados por:
i) Cobro en la venta de participaciones en negocios conjuntos por M$ 410.783.
ii) Inversión de Fondo de inversión Privado Aquiles por M$266.211
ii) Dividendos recibidos de acciones Lan por M$ 377.311
iv) Intereses recibido de Pagarés de Lotería por M$ 115.683
v) Impuesto renta por M$ 12.323
vi) Cobro a entidades relacionadas por M$57.207
vii) Importes procedentes de ventas acciones Lan Airlines por M$ 1.013.685

Al 31 de diciembre de 2009, los flujos están representados por:
i) Ventas de otras inversiones por M$99.926
ii) Recuperación de préstamos en empresas relacionadas por M$ 706.761
iii) Inversiones en instrumentos financieros por M$ 500.000
vi) Pago de otros préstamos de empresas relacionados por M$ 67.078
v) Otros desembolsos de inversión por M$177.322

c) Actividades de Financiamiento
Al 30 de septiembre de 2010 y 2009 están representados por el rescate de acciones propias por M$ 3.811(M$ 2.892 en 2009).
Al 31 de diciembre de 2009 se reclasificaron M$ 4.192 por concepto de rescate de acciones propias.

5.-.RENTABILIDAD
a) Patrimonio
Al 30 de septiembre de 2010 se tiene una rentabilidad negativa del 0,42% de rendimiento sobre el patrimonio en comparación con el 12.65% del período anterior.
b) Del Activo
Al 30 de septiembre de 2010 se tiene una rentabilidad negativa del 0.36% en comparación con el índice positivo del 11.19% al 30 de septiembre 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 las inversiones financieras 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. 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 30 de septiembre del 2010 la sociedad mantiene activos en dólares americanos por M$ 5.113.633 y pasivos en dólares americanos por M$ 561.255, por lo tanto sus activos en dólares americanos netos de pasivos en dólares americanos alcanzan a M$4.552.378. Lo anterior se compara con su patrimonio al 30 de septiembre de 2010 de M$28.977.924.

Análisis de sensibilidad: el efecto de una eventual revaluación del peso de 10% significaría un efecto negativo en resultado de M$455.238, cifra que representa el 1,6% del patrimonio al 30 de septiembre de 2010.

b. Riesgo de Tasa de Interés

Al 30 de septiembre de 2010, la sociedad no tiene obligaciones con bancos e instituciones financieras ni préstamos con proveedores.

El riesgo ante eventuales fluctuaciones en la tasa de interés se encuentra acotado a las inversiones financieras en renta fija que mantiene Sarlat, 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.
Las inversiones financieras en renta fija que mantiene la sociedad al 30 de septiembre de 2010 alcanzan a M$5.018.133, los cuales se componen de instrumentos de renta fija y bonos por M$3.972.128, inversiones en fondos mutuos por M$29.005 y M$1.017.000 en pagarés.
Considerando que la sociedad no posee pasivos con proveedores ni bancos e instituciones financieras, el riesgo de tasa de interés sólo alcanza a sus inversiones financieras en renta fija que alcanzan a M$5.018.133 cifra que se representa el 17,3% del patrimonio al 30 de septiembre de 2010, de M$ 28.977.924.

c. Riesgo de Inversiones

La sociedad presenta activos financieros por un total de M$32.280.471, compuesto de M$ 5.0018.133 de renta fija y M$ 27.262.338 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 septiembre de 2010 alcanza a M$ 22.974.224.
El total de activos financieros de M$32.280.471, representa el 111,4% del patrimonio de la sociedad de M$27.977.924, situación que se explica en el giro y actividad principal que desarrolla Sarlat 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$8.127.163. Sus activos corrientes de M$8.824.277 se componen de activos financieros de M$8.692.391, las cuales son activos de alta liquidez. Así mismo sus pasivos corrientes de M$ 697.144 no consideran deudas con proveedores ni bancos e instituciones financieras. Además el nivel de gastos operacionales de la Sociedad es relativamente bajo en relación a las inversiones financieras