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 diciembre de 2010 y 2009 y situación al 01 de enero de 2009.

1.-INDICADORES FINANCIEROS

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

Indicadores	01-Ene-10 31-Dic-10	01-Ene-09 31-Dic-09	01-Ene-09
Razón Corriente	11,42	10,22	34,44
Razón Acida	9,21	8,45	34,44
Razón de Endeudamiento total	16,08%	15,08%	22,61%
Razón de Endeudamiento total a largo plazo	13,28%	8,67%	9,45%
Deuda corto plazo a deuda total	19,83%	20,99%	7,26%
Rentabilidad del patrimonio	5,91%	7,42%	-
Rentabilidad del activo	5,09%	6,45%	-

La sociedad presenta un aumento de un 11,2% en la razón corriente al 31 de diciembre de 2010 en comparación al ejercicio anterior, la cuál se explica fundamentalmente por la mayor inversión realizada en valores negociables y en instrumentos de renta fija por M$ 2.929.547.
La menor variación que se observa en ambos ejercicios respecto del 01 de enero de 2009, se debe principalmente al menor pasivo corriente que se mantenía por M$ 109.527.

Respecto a la razón acida, se observa un aumento de un 9.0% al 31 de diciembre de 2010 respecto al ejercicio anterior, producto principalmente de la mayor inversión en valores negociables y del menor pasivo corriente por M$ 109.527.

2.- ANALISIS DEL BALANCE

2.1.-Estructura del Activo

a) Corriente
Al cierre del periodo al 31 de diciembre de 2010, los activos corrientes de la empresa ascienden a M$ 10.439.949 superior en un 56,6% respecto a igual ejercicio de 2009. El

aumento de los activos alcanza a M$ 3.771.785 que se explica principalmente por la mayor inversión en valores negociables y de instrumentos de renta fija por M$ 2.929.547 .

Respecto del ejercicio al 01 de enero de 2009 los activos corrientes disminuyeron en M$ 4.949.975 respecto al año 2010 derivado principalmente de la mayor inversión en instrumentos financieros.

b) No corrientes

Al cierre del periodo al 31 de diciembre de 2010, los activos no corrientes de la empresa ascienden a M$ 22.866.473 superior en un 34,2% respecto a igual ejercicio de 2009. El aumento neto se explica principalmente por:

i) El reconocimiento del mayor valor de mercado de las inversiones de Lan Airlines SA por M$ 7.510.040.

ii) Traspaso al corto plazo de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$ 889.296.

iii) Venta de participación de la sociedad mexicana Pericos Alegres S.de R.L.de C.V. por M$ 1.028.571.

Respecto del ejercicio al 01 de enero de 2009 se produce un aumento del 142,0% en comparación al ejercicio al 31 de ejercicio de 2010, derivado principalmente del aumento en $ 12.986.685 por la mayor valorización de la inversión Lan Airlines S.A.

2.2.-Estructura del Pasivo

a) Corriente

Al cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2010, los pasivos corrientes aumentaron en M$ 262.382 respecto al ejercicio anterior, producto principalmente por:

i) Provisión de impuesto a la renta por M$ 250.300.

ii) Otros pasivos no financieros corrientes por M$13.626.

Respecto del ejercicio terminado al 01 de enero de 2009, se observa un aumento neto de M$ 805.033 que está dado principalmente por el reconocimiento de los dividendos mínimos por M$ 527.770.

b) No corriente

Al cierre del período al 31 de diciembre de 2010 se produce un aumento de M$ 1.243.641 por concepto de pasivos por impuestos diferidos derivado del efecto de las Inversiones Lan a valor de mercado.

Respecto al ejercicio al 01 de enero de 2009, se produce un aumento de M$ 2.299.498 derivado del mayor impuesto diferido registrado producto del mayor valor alcanzado de la inversión en Lan Airlines S.A.

2.3.-Estructura del Patrimonio Neto

El Patrimonio al 31 de diciembre de 2010 aumenta en M$ 8.097.718 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 01 de enero de 2009, se registra un aumento de M$ 12.738.513 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 31 de diciembre de 2010 la empresa presenta una utilidad por actividades continuas de M$ 1.696.023 en comparación a la utilidad obtenida en diciembre de 2009 que fue de M$ 1.527.838.

	01-Ene-10 31-Dic-10	01-Ene-09 31-Dic-09
Margen bruto	3.629.647	2.805.483
Ganancia(pérdida) antes de impuestos	1.906.322	1.667.076
Gastos por impuesto a las ganancias	(210.299)	(139.238)
Ganancia(pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el Patrimonio de la controladora	1.696.023	1.527.838
Ganancia(pérdida)	1.696.023	1.527.838

La mayor utilidad que se observa al 31 de diciembre de 2010, respecto al ejercicio al 31 de diciembre 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 ejercicio al 31 de diciembre de 2010 los flujos netos de efectivo y su equivalente, totalizaron M$ 8.426.972, constituidos principalmente por la tenencia de:
i) Instrumentos financieros de renta fija por M$ 4987.886
ii) Instrumentos de renta variable por M$ 689.029
iii) Cuotas de Fondos de Inversión por M$6.749.992

Durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2009los flujos netos de efectivo y su equivalente totalizaron M$ 5.511.733 y están constituidos principalmente por la tenencia de:
i) Instrumentos de renta fija por M$2.814.114
ii) Bonos por M$ 51.776
iii) Cuotas de Fondos Mutuos por M$ 599.026
iv) Cuotas de Fondos de Inversión por M$ 2.032.505

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-10 31-Dic-10	01-Ene-09 31-Dic-09
Ganancias(pérdida)	1.696.023	1.527.838
Gasto por impuestos a las ganancias	210.299	139.238
Variación de cuentas por cobrar y pagar	38.895	(51.712)
Ajuste por moneda extranjera no realizada	422.269	591.527
Ajustes por la disposición de activos no corrientes	38.443	32.145
Dividendos pagados	(490.311)	0
Otros ajustes	(1.891.773)	(1.006.761)
Flujo neto en actividades de la operación	**23.845**	**1.232.275**

b) Actividades de Inversión

Al 31 de diciembre de 2010, los flujos están representados principalmente 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$ 154.669
v) Impuesto renta por M$ 12.323
vi) Cobro a entidades relacionadas por M$ 57.226
vii) Importes procedentes de ventas acciones Lan Airlines S.A. por M$ 2.409.977.

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$177.322
vi)Dividendos recibidos de Lan por M$ 493.735
vii) Intereses de Pagaré lotería de Concepción por M$ 122.927

c) Actividades de Financiamiento

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 están representados por el rescate de acciones propias por M$ 4.294(M$ 2.892 en 2009).

5.-.RENTABILIDAD

a) Patrimonio
Al 31 de diciembre de 2010 se tiene una rentabilidad del 5.91% de rendimiento sobre el patrimonio en comparación con el 7.42% del ejercicio anterior.
b) Del Activo
Al 31 de diciembre de 2010 se tiene una rentabilidad del 5,09% en comparación con el índice del 6,45% al 31 de diciembre 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.

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, 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 diciembre de 2010 la Sociedad mantiene activos en dólares americanos por M$2.969.063 y no tiene pasivos en dólares americanos, por lo tanto sus activos en dólares americanos netos de pasivos en dólares americanos alcanzan a M$2.969.063. Lo anterior se compara con su patrimonio al 31 de diciembre de 2010 de M$28.689.481.
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$296.906, cifra que representa el 17,6% del resultado del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010.

b. Riesgo de Tasa de Interés

Al 31 de diciembre de 2010, 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., 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 diciembre de 2010 alcanzan a M$2.004.951, los cuales se componen de instrumentos de renta fija por M$ 987.886, inversiones en fondos mutuos por M$65 y M$1.017.000 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$2.004.951, cifra que representa el 7,0% del patrimonio al 31 de diciembre de 2010, de M$28.689.481

c. Riesgo de Inversiones

La Sociedad presenta activos financieros por un total de M$31.038.804, compuesto de M$2.004.951 de renta fija y M$29.033.853 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 diciembre de 2010 alcanza a M$22.128.022.

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$2.212.802, cifra que representa el 7,7% del patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2010.

El total de activos financieros de M$31.038.804, representa el 108,0% del patrimonio de la Sociedad de M$28.744.046, 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$5.792.636. Sus activos corrientes de M$6.735.193 se componen de activos financieros de M$5.498.148, los cuales son activos de alta liquidez.
Asimismo es importante considerar que los pasivos corrientes suman M$942.557 y que el nivel de gastos operacionales de la Sociedad es relativamente bajo en relación a las inversiones financieras.

SARLAT S.A. y Subsidiaria
RUT :99.591.830-7