ANÁLISIS RAZONADO INDIVIDUAL RABOINVESTMENTS CHILE S.A.
JUNIO 2013

1. Estados Financieros

Los presentes estados financieros de Raboinvestments Chile S.A., al 30 de junio del 2013 y 2012, se presentan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

1.- Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros

A continuación se presenta un cuadro resumen del balance comparativo entre ambos períodos al 30 de junio del 2013 y 2012:

BALANCE	2013	2012	VARIACION	
	M$	M$	M$	%
Activo circulante	271,901,234	287,946,957	-16,045,723	-5.6%
Activo fijo	-	-	0	100.0%
Otros Activos	145,524,144	149,770,942	-4,246,798	-2.8%
Total activos	**417,425,378**	**437,717,899**	-20,292,521	**-4.6%**
Pasivo circulante	39,739,030	48,184,449	-8,445,419	-17.5%
Pasivo largo plazo	354,469,813	355,902,208	-1,432,395	-0.4%
Patrimonio	23,216,535	33,631,242	(10,414,707)	-31.0%
Total pasivos	**417,425,378**	**437,717,899**	-20,292,521	**-4.6%**

Las principales variaciones en ambos periodos se explican a continuación:

a) El activo circulante y los otros activos presentan disminuciones de M$ 16.045.723 y de M$ 3.903.551, respectivamente. Originado principalmente por la disminución de la posición activa en derivados de M$ 5.046.383 y en las colocaciones de crédito por M$ 170.357.234. Registra un aumento originado por la compra de inversiones en renta fija de M$ 154.204.620.

b) El pasivo circulante y pasivo largo plazo presentan una disminución de M$8.445.419 y M$ 1.089.151, respecto del período anterior, originado principalmente por una disminución en la posición pasiva de derivados de M$ 9.166.063, y una disminución en la deuda externa por M$ 211.080.

c) Además el pasivo circulante presenta una variación negativa en las provisiones de M$ 160.224.

A continuación se presenta un cuadro con los márgenes de explotación de Sociedad.

ESTADO DE RESULTADO	2013	2012	VARIACION	
	M$	M$	M$	%
Ingresos de explotación	4,017,193	4,099,181	-81,988	-2.0%
Costos de explotación	(7,250,593)	(2,159,853)	(5,090,740)	235.7%
Gastos de administración y ventas	(229,223)	(251,331)	22,108	-8.8%
Margen de explotación	**(3,462,623)**	**1,687,997**	**(5,150,620)**	**-305.1%**
Resultado no operacional	**(52,547)**	**(57,808)**	**5,261**	**-9.1%**
Impusto Renta	**774,522**	**(311,125)**	**1,085,647**	**100.0%**
Resultado del ejercicio	**(2,740,648)**	**1,319,064**	**(4,059,712)**	**-307.8%**

Los resultados operacionales de la Sociedad presentan una disminución respecto del período anterior de M$ 5.150.620, originada principalmente por los siguientes conceptos:

<u>En Ingresos de explotación</u>:

Utilidad por resultados en instrumentos de derivados y renta fija de M$ 5.985.366.

Pérdida por resultados de intereses en las colocaciones de M$ 3.714.577 producto del traspaso de la cartera de colocaciones a Rabobank S.A. en el año 2012.

Ajuste de mercado positivo por M$ 1.058.600.

<u>En Costos de explotación</u>:

Utilidad por intereses por la deuda externa por M$ 427.520., debido al aumento de los intereses y a la variación del tipo de cambio ocurrida desde el año 2012 a la fecha.

Pérdida en el resultado de deudores incobrables por M$ 13.291., producto de una mayor provisión respecto al mismo periodo.

Pérdida por resultados diferencia de cambio de M$ 8.896.456 producto de la mantención de posiciones netas activas y pasivas en moneda extranjera.

A continuación se presenta un cuadro con los principales índices financieros de la Sociedad.

ANALISIS RAZONADO				
Indices Finacieros		**Junio 2013**	**Junio 2012**	**Diciembre 2012**
Liquidez corriente		6.84	5.98	13.38
Razón Acida		3.20	1.15	4.33
Razón de endeudamiento		16.99	12.02	14.74
Porción de la deuda:			-	-
Corto Plazo	%	10.07	11.92	7.01
Largo Plazo	%	89.93	88.08	92.99
			-	-
Cobertura Gastos Financieros		0.00	-	-
Rotación de Inventarios		0.00	-	-
Permanencia de Inventarios		0.00	-	-
Ingresos de Explotación	M$	4,017,193	4,099,181	7,248,119.00
Costos de Explotación	M$	(7,250,593)	- 2,159,853	- 4,286,730.00
Resultado Operacional	M$	(3,462,623)	1,687,997	2,534,027.00
Gastos Financieros	M$	(52,547)	- 57,808	- 115,957.00
Resultado no operacional	M$	(52,547)	- 57,808	- 115,957.00
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	(3,515,170)	1,148,553	3,967,178.00
Utilidad despues de impuesto	M$	(2,740,648)	1,319,064	1,930,490.00
			-	-
Rentabilidad del Patrimonio	%	(10.74)	4.51	6.61
Rentabilidad del Activo	%	(0.68)	0.29	0.42
Rentabilidad Activos Operacionales(*)	%	(0.97)	0.51	1.62
Utilidad por acción	$	(0.57)	0.27	0.40
Pérdida por acción	$		-	
Retorno de Dividendos	$	NA	NA	NA

Como se puede observar, la Sociedad ha presentado un aumento en el nivel de liquidez respecto del 2012, fundamentalmente por el traspaso de las colocaciones en el corto y largo plazo, por una disminución de las posiciones en los derivados y un aumento de las inversiones de renta fija mayores a noventa días.

Razón Acida fue afectada en forma positiva respecto al mismo periodo 2012, ya que presenta mayores fondos disponibles dado por un aumento en los depósitos a plazos producto de la cancelación de las cuentas por cobrar respecto del mismo periodo anterior.

Los índices de endeudamiento presentan un aumento respecto del periodo anterior, fundamentalmente por una disminución en el pasivo exigible, provocado por las posiciones de derivados y por una diminución de deuda externa respecto de igual periodo. A su vez hay una disminución del patrimonio provocado por la distribución de dividendos en el periodo 2012.

Los índices de rentabilidad son menores respecto al periodo anterior, por la variación de un resultado negativo del ejercicio que presenta la Sociedad al cierre de los periodos en análisis; ocasionado principalmente por menores ingresos originados en los intereses de las colocaciones del periodo, como también por la disminución en las posiciones de derivados y un aumento considerable del tipo de cambio.

2. - Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

Los principales activos de la Sociedad no presentan diferencias entre los valores libro y de mercado con excepción de las operaciones de derivados, cuyo valor de mercado al 30 de junio de 2013 se presenta en un mayor valor, el cual fue provisionado por M$ 471.659.

3.- Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el periodo, en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

- **Variaciones en el mercado que participa la sociedad:**

Durante el segundo trimestre del año 2013, hemos podido ver una actividad sostenida en el mercado, se han activado iniciativas de inversión y consecuentemente requerimientos de financiamiento. El tipo de cambio continúa siendo elemento complejo, llegando por momentos a niveles incluso por debajo de 510 pesos. La fortaleza del peso observada en el año 2013 afecta en forma positiva al sector exportador y en especial a una parte no menor de la agricultura, sector donde nos desenvolvemos. Esto influye en los análisis y en la capacidad de las empresas para poder ser mas eficientes en productividad , manejo de costos y poder dar mayor valor agregado en lo que hacen de tal manera de enfrentar un problema que vemos ya mas de largo plazo y no algo puntual. También este año la nueva política de provisiones de la Banca influyo en la mayor agresividad de la misma en tratar de captar mayores garantías.

Aún no se ven importantes consecuencias producto de los potenciales riesgos que aparecen del deterioro de la economía Europea y la dificultad actual de la de Estados Unidos, pero habrá que mantener el caso en observación.

- **Competencia y participación relativa de la sociedad en el mercado:**

La competencia que se vio fortalecida durante el año pasado, ha continuado y los Bancos Grandes mantienen la presión por colocar fuertemente. Así también la actividad del país continúa fuerte (aunque algo atenuada), y los efectos post terremoto son cada vez menos relevantes, en general vemos una Banca muy activa y comenzando a ser muy agresiva, también la nueva norma sobre provisiones debería tender a protección de garantías el 2012 lo que se nos presenta como un escenario mas competitivo. No obstante lo anterior, comienzan a aparecer signos de potencial riesgo producto del creciente deterioro observado en las economías Europeas y en algún grado también de los Estados Unidos. Las economías emergentes como la Chilena, cuentan con cierto grado de protección pero no son inmunes, por lo que habrá que mantener un adecuado novel de observación toda vez que ambos continentes son fuertes socios comerciales de Chile.

4. - Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del ejercicio.

A continuación se presenta un resumen del estado de flujo efectivo:

Flujo de efectivo	Junio 2013 M$	Junio 2012 M$	Variación 2013 / 2012	
			M$	%
De la operación	831,842	19,740,664	(18,908,821)	-96%
De financiamiento	14,506,450	(14,434,796)	28,941,246	-200%
De inversión	50,571,318	(26,463,926)	77,035,244	291%
Flujo neto del periodo	65,909,610	(21,158,058)	87,067,669	412%

Los flujos operacionales positivos de la Sociedad están originados principalmente por las variaciones en los ajustes de mercado de derivados al ejercicio de cierre complementado con una disminución en las colocaciones de corto y largo plazo en el periodo 2013.

Los flujos de financiamiento están conformados por los importes en la cuenta corriente en empresas relacionadas y el egreso de la cuota del bono ascendentes a M$ 5.625.021.

Los flujos netos de inversión se conforman principalmente por los desembolsos netos de operaciones de compra y venta de depósitos a plazo en moneda local y extranjera; como también de operaciones de Spot mayores a 90 sumado a traspasos entre cuentas relacionadas por un monto de M$ 34.192.239.

5.- Análisis de factores de riesgo en el mercado.

A continuación se hace un análisis de los principales factores de riesgo que enfrenta la Sociedad y que medidas se han tomado para mitigarlos:

- **Crecimiento del País**

El segundo trimestre del año la economía Chilena ha mantenido su crecimiento en torno al 5,0%, esto es una buena señal de activación y de expectativas para procesos de inversión y crecimiento de las empresas clientes de Raboinvestments S.A., el mercado nacional representa oportunidades interesantes para nuestros clientes, pero también lo es el mercado internacional donde parte importante del negocio de nuestros clientes depende de estos mercados, si bien aún persiste cierta inestabilidad en estos mercados por el tipo de cambio, también los precios de comodities han tomado un ritmo interesante y gran parte de los productos agrícolas van por ese camino, también algunas situaciones climáticas han complicado a otros grandes productores que han posibilitado mejores precios a productos de nuestros clientes. Se espera buen año por el lado precios en general y si no hay complicaciones naturales en cosecha, productivamente podría ser mejor esta temporada, lo malo en todo caso hoy es la valorización del peso que estaría afectando el retorno y margen del negocio.

- **Tasas de Interés:**

Como en todo negocio financiero, las tasas de interés son un factor de riesgo por lo que Raboinvestments tiene como política tener un adecuado calce de sus activos y pasivos, tanto en plazos con en las tasas de interés, para lo cual efectúa operaciones con instrumentos derivados a modo de aminorar la variación en sus resultados

- **Riesgo cambiario:**

A partir de Diciembre de 2006, y luego de la emisión de un bono a 10 años denominado en UF por un monto de UF 3 millones, se modificó la estructura de pasivos de Raboinvestments: hasta antes de ese momento los pasivos estaban contratados principalmente con sus empresas relacionadas en el exterior y eran expresados en dólares u otras monedas.

Dado lo anterior, Raboinvestments mantiene un adecuado calce entre sus activos y pasivos en distintas monedas efectuando operaciones de derivados, obteniendo un riesgo de cambio aceptable en su balance, dadas las realidades de los mercados cambiarios local e internacional.