ANÁLISIS RAZONADO INDIVIDUAL RABOINVESTMENTS CHILE SpA Y FILIAL

DICIEMBRE 2016

1. Estados Financieros Consolidados de Raboinvestments Chile SpA y su Filial Rabo Servicios y Asesorías Ltda.

Los presentes estados financieros de Raboinvestments Chile SpA y Filial, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, se presentan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS). Sus resultados están presentados por los periodos comparativos a Diciembre 2016 y Diciembre 2015, respectivamente.

2- Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros Consolidados

2.A.- A continuación se presenta un cuadro resumen del balance comparativo entre los periodos terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

Estado de situación	31-12-2016	31-12-2015	Variación	
	M$	M$	M$	%
Activos corrientes	249.220.512	407.379.897	(158.159.385)	-38,8%
Propiedad, planta y equipos	-	-	-	0,0%
Otros Activos	36.624.627	-	36.624.627	100,0%
Total activos	**285.845.139**	**407.379.897**	**(121.534.758)**	**-29,8%**
Pasivos corrientes	251.574.472	370.034.244	(118.459.772)	-32,0%
Pasivos no corrientes	-	-	-	0,0%
Patrimonio	34.270.667	37.345.653	(3.074.986)	-8,2%
Total pasivos	**285.845.139**	**407.379.897**	**(121.534.758)**	**-29,8%**

Las principales variaciones en ambos periodos se explican a continuación:

a) Al 31 de diciembre de 2016, los activos corrientes presentan una disminución de M$ 158.159.385, en relación a los saldos al 31 de diciembre de 2015.

   La disminución, que equivale a un 38%, está relacionada con la baja los saldos de Efectivo y efectivo equivalente y de las inversiones en instrumentos financieros (DPF y Bonos Banco Central), cuyos flujos fueron utilizados en el pago de Obligaciones con la Casa Matriz y para el pago del bono de UF 3.000.000 el 1° de octubre de 2016. Adicionalmente, la Sociedad mantenía un bono emitido por Rabobank, el cual fue capitalizado en el Banco, quedando con una participación del 33,65% sobre esta entidad. Al 31 de diciembre de 2016, esta inversión asciende a M$ 36.624.627 (Otros activos).

b) El pasivo corriente presenta una disminución de M$ 118.459.772, comparado con los saldos al 31 de diciembre de 2015. Esta variación es consistente con la baja en los activos circulantes y se explica, principalmente por: 1) la baja en las obligaciones con Casa Matriz en Holanda (pagos efectuados y efecto de diferencia de cambio), 2) Pago del Bono por M$ 77.487.799 equivalente a UF 3.000.000.

2.B.- A continuación se presenta un cuadro con los resultados de la Sociedad.

Estado de resultados	31-12-2016	31-12-2015	Variación	
	M$	M$	M$	%
Ingresos de operación	12.449.900	7.162.632	5.287.268	73,8%
Costos de operación	(12.411.364)	(6.815.448)	(5.595.916)	82,1%
Gastos de administración y ventas	(2.821.612)	(4.572.776)	1.751.164	-38,3%
Margen de operación	**(2.783.076)**	**(4.225.592)**	**1.442.516**	**-34,1%**
Otros resultados	2.867.517	4.015.642	(1.148.125)	-28,6%
Impuesto Renta	(1.021.065)	(872.155)	(148.910)	17,1%
Resultado del ejercicio	**(936.624)**	**(1.082.105)**	**145.481**	**-13,4%**

Al 31 de diciembre de 2016, el margen de operación de la Sociedad presenta una variación positiva de M$ 1.442.516, equivalente a un 34%. Dicha variación está relacionada con una menor pérdida por deterioro de Bienes recibidos en pago (disminución de M$ 1.821.075) y una mejora en la gestión de resultados por derivados (swaps).

Respecto a los rubros específicos podemos mencionar lo siguiente:

<u>En Ingresos de operación</u>:

A Diciembre de 2016, los Ingresos de operación presentan un aumento de M$ 5.287.268, equivalente a un 74%, respecto a igual periodo del año anterior. Dicha variación está explicada por mejores resultados en intereses por préstamos otorgados, los que presentan un aumento de M$ 2.071.701. Adicionalmente, los intereses por inversiones en instrumentos de renta fija, aumentaron en M$ 2.609.123 respecto al ejercicio 2015.

<u>En Costos de operación</u>:

A Diciembre de 2016, los costos de operación presentan un aumento de M$ 5.595.915, lo que equivale a un 82% de variación respecto al año 2015, respecto a igual periodo del año anterior. Esta variación se explica por un incremento en las provisiones por incobrabilidad por M$ 848.419, un aumento de la pérdida por derivados por M$ 2.245.853 y un aumento en los intereses asociados a la deuda externa y a los bonos, por M$ 2.772.284.

<u>En Gastos de administración y ventas:</u>

A Diciembre de 2016, los gastos de administración presentan una disminución de M$ 1.751.164, equivalente a un 38%, originado principalmente por menores pérdidas por deterioro de bienes recibidos en pago. En el año 2015 se habían registrado M$ 1.970.882 por este concepto, en cambio a Diciembre 2016 se han registrado sólo M$ 149.807.

2.C.- A continuación se presenta un cuadro con los principales índices financieros de la Sociedad:

Indices Financieros		2016	2015
Liquidez corriente		0,99	1,10
Razón Acida		0,24	0,49
Razón de endeudamiento		7,34	9,91
Porción de la deuda:			
- Corto plazo (%)		100,00	100,00
- Largo plazo (%)		-	-
			-
Cobertura Gastos Financieros		-	-
Rotación de Inventarios		-	-
Permanencia de Inventarios		-	-
Ingresos de operación (M$)	M$	12.449.900	7.162.632
Costos de operación (M$)	M$	(12.411.364)	(6.815.448)
Resultado Operacional (M$)	M$	(2.783.076)	(4.225.592)
Gastos Financieros (M$)	M$	(1.315.866)	(567.097)
Resultado no operacional (M$)	M$	2.867.517	4.015.642
R.A.I.I.D.A.I.E. (M$)	M$	84.441	(209.950)
Utilidad del ejercicio	M$	(936.624)	(1.082.105)
Rentabilidad del Patrimonio	%	(2,62)	(2,90)
Rentabilidad del Activo	%	(0,27)	(0,27)
Rentabilidad Activos Operacionales(*)	%	(0,85)	(1,04)
Utilidad por acción	$	(0,04)	(0,04)
Retorno de Dividendos	$	NA	NA

Comentarios sobre los índices financieros:

Raboinvesments Chile SpA y Filial, presentan un buen nivel de liquidez, ya que este índice es mantiene relativamente estable en la estructura de balance de la Sociedad. Lo anterior se explica porque sus obligaciones financieras son en su mayoría con Casa Matriz, además la sociedad mantiene instrumentos de renta fija (depósitos a plazo bancarios y bonos), que son suficientes para hacer frente a estas obligaciones. La leve baja está relacionada la utilización de fondos para financiar el aumento de la Cartera (21% respecto al año anterior) y además de la adquisición de la inversión en Rabobank Chile por MM$ 39.480.

La Razón Acida presenta una disminución, explicada por la utilización de los fondos en la inversión en Rabobank Chile (MM$ 39.480), por el 33,65% de participación. En general las inversiones son en depósitos a plazo, a menos de 90 días, y de acuerdo a la política de la Sociedad, se han ido renovando de manera constante, a su fecha de vencimiento.

Los índices de endeudamiento presentan una leve baja respecto a diciembre 2015, debido al efecto de los pagos efectuados durante el año 2016, y además, al pago del bono de UF 3.000.000 en Octubre de 2016.

Los índices de rentabilidad sobre el Patrimonio y el Total de activos se mantienen en niveles similares al periodo anterior, en cifras aún negativas pero con una leve mejora respecto al año anterior. A su vez, la rentabilidad sobre los Activos operacionales se mantiene levemente negativa, al igual que el periodo anterior.

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

Los principales activos de la Sociedad corresponden a inversiones financieras de corto plazo, y no presentan diferencias entre los valores libro y de mercado, lo que es consecuente con la preparación de estados financieros bajo IFRS, esto es, valorización de activos y pasivos a valores de mercado o muy similares. Respecto a los préstamos comerciales, gran parte de ellos son a plazos inferiores a 180 días, por lo que no existen diferencias importantes respecto a su valor de mercado. En Octubre de 2016 la Sociedad adquirió el 33,65% de Rabobank Chile, cuya inversión está valorizada a su Valor patrimonial. Al 31 de diciembre de 2016 asciende a M$ 36.624.627.

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	31-12-2016 M$	31-12-2015 M$	Variación	
			M$	%
De la operación	(34.134.847)	44.234.611	(78.369.458)	-177%
De financiamiento	(70.495.199)	10.992.534	(81.487.733)	-741%
De inversión	(14.702.004)	92.148.851	(106.850.855)	116%
Flujo neto del ejercicio	**(119.332.050)**	**147.375.996**	**(266.708.046)**	**181%**

El flujo neto de la Sociedad presenta una disminución de M$ 266.708.046, equivalente a un 181% de variación respecto a los flujos del año 2015.

La baja de M$ 78.369.458 en los flujos operacionales, dice relación con el otorgamiento de nuevos créditos por montos relevantes, como es el caso de Toromiro S.A. con un préstamo de $ 45.124 millones.

Los flujos de financiamiento están conformados por las obligaciones con la Casa matriz en Holanda y el bono emitido por UF 3.000.000, equivalente a UF 77.487.799. Durante el año 2016 se efectuaron pagos por montos relevantes con el objetivo de disminuir la deuda con entidades relacionadas, asimismo, se efectuó el pago del bono en Octubre de 2016.

Los flujos por actividades de inversión, presentan una baja de M$ 106.850.855, respecto al año anterior. Esta variación se explica por la liquidación de inversiones utilizadas para los pagos efectuados a casa matriz y para pagar el bono de UF 3.000.000. Durante el año 2016, se ha continuado con los pagos a Casa matriz, como parte de la estrategia del Grupo en Chile para disminuir el endeudamiento de la Sociedad.

4. 1. Principales fuentes de financiamiento

La principal fuente de financiamiento de la Sociedad continúa siendo su Casa Matriz en Holanda (Rabobank Internacional). Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015, mantenía una línea de bonos emitidos por UF 3.000.000, los cuales fueron pagados el 1° de octubre de 2016 (fecha de vencimiento).

Raboinvestments Chile SpA y su Filial no han utilizado préstamos bancarios con entidades situadas en Chile.

4. 3. Formulas utilizadas para el cálculo de los distintos ratios

LIQUIDEZ			
a)	Liquidez Corriente:	Activo Circulante / Pasivo Circulante	
b)	Razón Acida	Fondos Disponibles / Pasivo Circulante	
ENDEUDAMIENTO			
a)	Razón de Endeudamiento:	Pasivo Exigible / Patrimonio	
b)	Proporción Deuda CP	Deuda Corto Plazo / Deuda Total	
c)	Proporción Deuda LP	Deuda Largo Plazo / Deuda Total	
d)	Cobertura Gastos Financieros	Resultado antes de Impto / Gasto Financiero	
	Gto financiero = amortizacion costo bono		
RENTABILIDAD			
a)	Rentabilidad del patrimonio	Resultado Ejercicio / patrimonio promedio	
b)	Rentabilidad del Activo	Resultado Ejercicio / Activos Promedios	
c)	Rendimiento Activos Operacionales	Resultado Operacional / Activos Operacionales prom.	
	indicar Activos Operacionales		
	Disponible		
	Dep a plazo		
	dctos x cobrar		
	dctos x cobrar eerr		
	otros activos circulantes		
d)	Utilidad por acción	Resultado Ejercicio / n° acc susc. y pag.	
e)	Retorno Dividendos	dividendos pag ultimos 12 meses / precio mercado acc	