ANALISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE MARZO DE 2016 y 2015

De acuerdo a las instrucciones impartidas en la Norma de Carácter General Nro. 30 de esa Superintendencia, se presenta el análisis de los Estados Financieros :

1.- VALORIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos y pasivos se presentan en el Estado de Situación Financiera valorizados, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas normas tienen como objeto básico permitir una demostración razonable de la situación financiera de la empresa.

2.- ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Se presentan estos antecedentes a la fecha de cierre del último ejercicio como sigue:

	31-03-2016	**31-12-2015**
	M$	**M$**
a) Razones financieras :		
Liquidez corriente	1,25	1,23
Liquidez ácida	0,94	0,97
Razón de endeudamiento :		
Relación deuda vs. Total Patrimonio	1,58	1,65
Porción deuda total :		
Corto Plazo	94,10%	94,20%
Largo Plazo	5,90%	5,80%

b) Situación Económica	**31-03-2016**	**31-12-2015**
Activos corrientes	53.182.805	53.432.163
Activos no corrientes	20.785.449	20.499.331
Total de activos	73.968.254	73.931.494
Pasivos corrientes	42.671.534	43.359.607
Pasivos no corrientes	2.676.013	2.671.146
Total de pasivos	45.347.547	46.030.753
Patrimonio total	28.620.707	27.900.741

Los activos corrientes disminuyen en MM$ 249.- (0,5%) que se deben al aumento de Efectivo y Equivalente al Efectivo en M$ 574.-, mientras "Deudores Comerciales" disminuye en MM$ 3.445.-; "Existencias" aumentan en MM$ 2.422 .-, los Activos por Impuestos Corrientes disminuyen en MM$ 68.- y los Otros Activos no Financieros Corrientes aumentan en MM$ 274.- Por su parte, los pasivos corrientes disminuyen en MM$ 688.- (1,6%), debido a la disminución de "Cuentas por Pagar Corrientes" por MM$ 51.- y aumento de "Otras Provisiones Corrientes" en MM$ 234.- Por su parte los pasivos bancarios corrientes disminuyen en MM$ 1.932.- y "Otros Pasivos no financieros, corrientes" aumentan en MM$ 1.050.- El aumento total de Activos asciende a MM$ 36.-, mientras los pasivos Exigibles disminuyen en MM$ 31.- y el Patrimonio aumenta en MM$ 720.-

		31-03-2016	31-03-2015
c) Gastos Financieros	M$	291.231	282.412
Ingresos Financieros	M$	315.900	257.728

Mientras los ingresos financieros aumentan un 23% , los gastos financieros aumentan un 3,1%.

d) Análisis de Resultados :

	31-03-2016 M$	31-03-2015 M$
Ganancia Bruta	3.373.449	3.541.208
Ganancia (Pérdida) antes Impuestos	1.404.488	1.577.501
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	1.027.174	1.112.921
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	44.702	23.257
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.071.876	1.136.178

La Ganancia Bruta disminuye en M$ 167.759.- con respecto al año 2015.

3.- RENTABILIDAD

La rentabilidad a marzo de 2016 es positiva en un 3,93%, mientras que a marzo de 2015 fue del 4,4%.

El rendimiento de los activos corrientes, medido por el resultado del ejercicio es de 2,02% para el ejercicio 2016 y de 2,25% para el 2015.

4.- ANÁLISIS DE VENTAS

A continuación se analizan las operaciones más significativas de los rubros que explota la empresa :

4.1 **Transacciones Ganaderas en Fegosa S.A.:**
Se presentan las transacciones ganaderas en valores y en cabezas :

	31-03-2016 M$	31-03-2015 M$	Variaciones
En Remates	18.781.569	13.076.772	43,63%
En Privado	4.184.673	4.855.699	-13,82%
TOTAL	22.966.242	17.932.471	28,07%

	31-03-2016 Cabezas	31-03-2015 Cabezas	
En Remates	61.042	53.151	14,85%
En Privado	8.004	11.747	-31,86%
TOTAL	69.046	64.898	6,39%

De acuerdo a las cifras señaladas se registra un aumento de ventas en valores del 28% en relación al año anterior y en cabezas de ganado, las transacciones aumentan 6,3%, lo que determina un alza en el precio y en el número de cabezas de ganado transado en este período.

4.2 **Ingresos en Frigosorno S.A.:**

4.2.1 Ventas de productos cárneos :
a) Las operaciones por ventas de productos cárneos realizadas por Frigosorno S.A., se detallan como sigue :

		31-03-2016 M$	31-03-2015 M$	Variaciones
Carne :				
Carne al Por Mayor		11.396.521	7.910.984	44,06%
Productos Ciclo III		518.069	915.546	-43,41%
Carne al Detalle		7.422.616	6.184.856	20,01%
SUMA	M$	19.337.206	15.011.386	28,82%

El aumento de ventas responde a la mayor participación en el mercado nacional y al gradual desarrollo progresivo de las exportaciones y de la venta al detalle.

Subproductos:				
Industriales		1.031.840	1.212.340	-14,89%
Comestibles		568.350	530.239	7,19%
SUMA	M$	1.600.190	1.742.579	-8,17%
TOTAL VENTAS	M$	20.937.396	16.753.965	24,97%

b) Las ventas físicas se componen como sigue:

	31-03-2016 KILOS	31-03-2015 KILOS	Variaciones
Carne :			
Carne al Por Mayor	4.096.843	2.721.736	50,52%
Productos Ciclo III	194.957	356.919	-45,38%
Carne al Detalle	3.373.490	2.649.528	27,32%
SUMA	7.665.290	5.728.183	33,82%

	KILOS	KILOS	
Subproductos:			
Industriales	1.772.460	1.876.581	-5,55%
Comestibles	215.360	313.869	-31,39%
SUMA	1.987.820	2.190.450	-9,25%
TOTAL	9.653.110	7.918.633	21,90%

Las ventas físicas de carne aumentan en un 34% y los subproductos registran una disminución del 9,2%.

EXPORTACIONES 2016

	CUEROS	HAMBURGUESAS	CARNE	SUBPRODUCTOS	TOTALES
	Kilos	Kilos	kilos	Kilos	Kilos
ENERO	175.686,66	5.001,60	395.402,61	87.457,96	663.548,83
FEBRERO	160.957,96	-	237.969,58	44.726,72	443.654,26
MARZO	166.544,60	-	239.667,31	44.909,82	451.121,73
	503.189,22	5.001,60	873.039,50	177.094,50	1.558.324,82

4.2.2. Ingresos por servicios :
Están constituídas por los servicios de faena, limpieza de subproductos, refrigeración y desposte de los animales faenados a terceros y propios en Frigosorno S.A.:

	31-03-2016	**31-03-2015**	
	M$	**M$**	
Servicio de Faena	792.987	905.308	-12,41%
Servicio de Desposte	1.093.624	1.138.403	-3,93%
Subtotal	1.886.611	2.043.711	-7,69%

	31-03-2016	**31-03-2015**	
	KILOS	**KILOS**	
Servicio de Faena	7.510.400	8.436.756	-10,98%
Servicio de Desposte	4.470.487	4.726.379	-5,41%
Subtotal	11.980.887	13.163.135	-8,98%

La alta inversión realizada en la nueva y moderna sala de desposte ha aumentado la capacidad productiva de la planta industrial.

Tarifas promedio por kilo:	**31-03-2016**	**31-03-2015**	
	$	**$**	
Faena de bovinos	105,59	107,31	-1,60%
Desposte de carcasas	244,63	240,86	1,57%

4.3 **Ingresos Totales de Explotación:**
Con el objeto de presentar un análisis del conjunto de los ingresos por las actividades de las empresas filiales y su origen, se presenta el siguiente cuadro :

	31-03-2016 M$	31-03-2015 M$	
Comisiones Fegosa	1.065.579	816.462	
Servicios, Comisiones y Otros	356.142	616.963	
Ventas Especiales Fegosa	798.545	590.324	
Ventas Carne Frigosor	19.336.033	15.011.383	
Ventas Subproductos Frigosorno	1.600.190	1.742.579	
Ventas Insumos agrícolas, maquinarias y otros Ferosor	8.828.895	9.977.055	
Soc.Inmobiliaria	45.662	41.543	
Otros Ingresos	58.108	52.405	
Arriendos e Instalaciones	3.614	2.966	
TOTALES	32.092.768	28.851.680	11,23%

-- La variación de las comisiones en Fegosa es positiva en un 30%, fundamentalmente como resultado del aumento de precios y de cabezas de ganado con respecto del mismo periodo del año anterior. Las ventas de carne aumentan en un 25% en Frigosorno y la de insumos agrícolas y maquinarias disminuyen en un 11% en Ferosor Agrícola.

5.- ANÁLISIS DEL MERCADO EN QUE SE PARTICIPA

Con el objeto de efectuar un análisis del mercado en que se participa, nos referiremos a la producción de carne mediante la comparación del beneficio de cabezas de bovinos y a las transacciones ganaderas, a nivel nacional en relación con las realizadas por la empresa, durante los años 2013, 2014, 2015 y marzo de 2016.

a) **Todas las carnes : Toneladas de carne bovina**

	A nivel nacional	Feria de Osorno S.A.	% Participación
Año 2013	206.200,0	26.625,0	12,91
Año 2014	224.111,6	30.308,0	13,52
Año 2015	216.640,2	29.805,4	13,76
A marzo de 2016	54.950,0	7.510,4	13,67

En el año 2013 su participación se ubica en el 12,91% del mercado nacional y al 31 de Diciembre de 2014 alcanza el 13,52%, lo que representa un aumento del 4,5%. Al 31 de Diciembre de 2015 llega a 13,76%. Durante el periodo comprendido al 31 de marzo de 2016 su participación alcanza el 13,67 %

b) **Beneficio ganado bovino : Cabezas**

	A nivel nacional	Feria de Osorno S.A.	% Participación
Año 2013	790.970	102.191	12,92
Año 2014	892.749	119.422	13,38
Año 2015	886.696	120.603	13,60
A marzo de 2016	220.011	29.646	13,47

Medido en cabezas faenadas en el año 2013 la empresa tiene una participación de mercado nacional del 12,92% del ganado faenado. Al 31 de Diciembre de 2014 alcanza el 13,38%, al 31 de Diciembre de 2015 sigue aumentando alcanzando un 13,60% y al 31 de marzo de 2016 llega al 13,47%.

c) **Remates de ganado bovino: Cabezas**

	A nivel nacional	Feria de Osorno S.A.	% Participación
Año 2013	932.946	234.641	25,15
Año 2014	993.019	240.900	24,26
Año 2015	1.040.632	239.721	23,04
A marzo de 2016	273.514	61.042	22,32

Al 31 de Diciembre de 2013 la participación de Fegosa en el mercado nacional de remate de ganado es un 25,15% y a Diciembre de 2014 disminuye a 24,26%, lo que representa una disminución del 3,5% de participación de mercado. Al 31 de Diciembre de 2015 alcanza el 23,04% y al 31 de marzo de 2016 este índice llega al 22,32 %

6.- RETORNO DE DIVIDENDOS

El retorno de la inversión en dividendos asciende a $ 4,0.- por acción pagada, ya que los Dividendos pagados el 16 de Mayo de 2016 ascendieron a $3,5.- por acción y el 30 de Noviembre de 2015 se pagaron Dividendos Provisorios a razón de $0,50 por acción.

7.- RIESGOS DE LAS INVERSIONES

- El 65% del Activo Corriente consolidado corresponde a "Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes", lo que constituye el mayor riesgo para la compañía. Por esta razón, las empresas operacionales que otorgan créditos tienen vigentes Pólizas de Seguro de Crédito con la Compañía "La Continental S.A." con vigencia hasta el 30 de Junio de 2016. Las ventas al extranjero se hacen con Carta de Crédito o también con Seguro de Crédito. Es necesario tener presente que las coberturas individuales aumentan en Octubre de 2012 al 90% por seguros nominados y el 80% por innominados y que los saldos deudores de las personas y de las empresas relacionadas se excluyen del seguro de crédito.

- Los inventarios aumentan en M$ 1.515.593.- correspondiendo M$ 824.639.- al aumento de Subproductos Comestibles y Carne en Frigosorno y en Ferosor Agrícola los Insumos y Productos Veterinarios y Maquinarias aumentan en M$ 528.397.- La provisión por obsolescencia y costo de mercado disminuye en M$ 87.142.- correspondiendo a Ferosor una disminución de M$110.777.- y a Frigosorno un aumento de M$23.635.-

8.- EXPECTATIVAS DE LOS SECTORES INDUSTRIALES

a) Ganadería y Carne:

La actividad ganadera se vio fortalecida a partir de julio de 2014 lo que se atribuye a las razones siguientes: 1) por la desvalorización de nuestra moneda y 2) por la reactivación del sector engordero en el 2° semestre 2014, que había estado muy deprimido en el verano anterior, debido a los graves efectos causados por la sequía estival, pero el aumento de la actividad comercial del segundo semestre 2014 cae bruscamente en Enero de 2015 por efectos de una sequía con efectos aún más graves que la del año anterior. La exportación de carne, que no había podido realizarse normalmente por inexistencia de registros oficiales que permitan cumplir con la trazabilidad comprometida a los mercados, comienza a activarse en el último trimestre 2014 , continúa durante el 2015 y 2016 hacia mercados centro y norteamericanos y exportaciones a China.

Por lo anterior, las transacciones de las ferias ganaderas de Chile durante el 2015, aumentó en un 4,8%, mientras la faena nacional disminuye en 0,7%.

b) Agroinsumos:
El alza del tipo de cambio influyó positivamente en los precios de algunos productos agrícolas pero no lo suficiente como para incentivar las inversiones y con ello activar el mercado de los agroinsumos. Por otro lado el sur agropecuario, donde actúan nuestras empresas, está afectado negativamente por la fuerte baja en el precio de la leche, trigo y raps en las cosechas 2016, mientras el precio del ganado se mantiene estable desde el tercer trimestre 2015 . La venta de maquinarias agrícolas sigue muy decaída debido a la baja de precios en la leche a productor.

El factor climático, especialmente en primavera y verano, es esencial en la agricultura sureña, y los meses de Octubre y Noviembre de 2014 fueron muy benignos en lluvias, lo que permitió diagnosticar, en esa fecha, un año agropecuario normal para la agricultura sureña. Sin embargo, la sequía de Diciembre, Enero, Febrero y Marzo 2015 ha impactado negativamente la producción de carne y leche, en costos y volúmenes. Las cosechas de forraje fueron de mejores volumenes en la temporada 2015/2016, sin embargo se aprecia una caída en la producción de forraje en el otoño 2016.

c) Inmobiliario:
La empresa desarrolla proyectos de loteos industriales y residenciales en predios agrícolas cercanos a Osorno, Puerto Varas y Puerto Montt en la Región de Los Lagos, habiendo realizado las primeras ventas en el último trimestre 2014. Sin embargo, no se han desarrollado nuevas ventas lo que obliga una postergación de estos posibles ingresos para futuros ingresos.

Factores de Riesgo
El grupo de empresas está expuesto a los riesgos propios de mercado, de crédito, agrícolas, comerciales y operacionales, los que identifica, vigila y reduce a través de una política conservadora, que considera la aplicación de Pólizas de Seguro, Garantías u Otros Instrumentos del mercado (en la medida de lo posible), el funcionamiento de un Departamento de Contraloría Interna con reportes directos a los Directorios y Comités de Seguridad formados por altos ejecutivos con reportes a las Gerencias Generales. Sin embargo, los riesgos relativos a los precios de mercado son imposibles de predeterminar y controlar, porque se deben a variables muy difíciles de anticipar y por lo tanto, pueden afectar los ingresos netos del grupo. Por el tipo de negocios que realizamos los precios del ganado son fundamentales y las variaciones de resultados reales con respecto de presupuestos normalmente se deben a este factor.

Otro factor fundamental es la administración de los créditos asegurados, ya que la tendencia nacional fue de aumento de estos siniestros durante elejercicio pasado, lo que recomienda una mayor cobertura del seguro de crédito y de garantías.

El manejo de inventarios constituye de por si un riesgo económico, más aún cuando de mercadería perecible se trata, sin embargo esta última ha tenido, en nuestro grupo de empresas, un mejor resultado que los inventarios de agroinsumos, donde hemos debido reconocer y provisionar diferencias físicas, debido fundamentalmente al impacto negativo que significó el cambio del sistema informático. La empresa aplica pruebas de mercado con el objeto de verificar periódicamente que los valores de los inventarios no superan los valores netos realizables, sustentando una política rigurosa de provisiones para registrar los ajustes.

El factor climático es fundamental en toda actividad agropecuaria, porque modifica negativamente la normalidad de la temporada, generando caídas en los ingresos de los clientes, debilitando sus flujos y en consecuencia disminuyendo sus capacidades de pagos. Esta situación se atiende mediante prórrogas y planes de pago cubiertos por el Seguro de Crédito, cuando corresponda.

9.- VARIACIÓN FLUJOS OPERACIONALES

Los flujos netos procedentes de actividades de la operación disminuyen en un 21% en relación al período anterior, debido principalmente al aumento de flujos destinados a otros pagos por actividades de la operación y a flujos destinados a pagos y por cuenta de empleados.

Los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación disminuyen en un 50% con respecto al período anterior debido a un menor importe en obligación de pago de préstamos de corto plazo.

10.- ANALISIS DE INGRESOS POR SEGMENTO

Segmento Agrícola	**31-03-2016**	**31-03-2015**	**Variaciones**
	M$	**M$**	
Ingresos de actividades ordinarias	32.490.669	29.228.024	11,16%
Ganancia Bruta	3.335.197	3.502.488	-4,78%

El segmento agrícola presenta un aumento en los Ingresos del 11%, debiéndose principalmente a la filial Frigorífico de Osorno S.A. por la venta de carne, sin embargo la ganancia bruta disminuye en 4,8% .

Segmento Inversión	**31-03-2016**	**31-03-2015**	**Variaciones**
	M$	**M$**	
Ingresos de actividades ordinarias	78.875	78.975	-0,13%
Ganancia Bruta	67.133	67.233	-0,15%

El segmento Inversión presenta una disminución de un 0,13% en los Ingresos de Actividades Ordinarias.

La principal fuente de financiamiento del Segmento Agrícola es su capital de trabajo y los préstamos de instituciones bancarias.

En el caso del Segmento de Inversión está dado por los préstamos entre empresas relacionadas.

11.- INDICES DE ACTIVIDAD

A continuación presentamos nuestros índices de actividad, clasificados por segmentos:

		Marzo de 2016			**Marzo de 2015**		
		Agrícola	**Inversiones**	**Consolidado**	**Agrícola**	**Inversiones**	**Consolidado**
Rotación CxC (*)	Ventas / CxC	0,94	4,78	0,94	0,89	2,00	0,88
Periodo Medio de Cobro (*)	90 días / Rotación CxC	96,22	18,84	96,03	101,09	45,05	102,56
Rotación Inventario	Costo Ventas / Inventarios	2,23	-	2,23	1,72	-	1,69
Permanencia Inventario	90 días / Rotación Inventario	40,37	-	40,35	52,26	-	53,12
Rotación CxP (*)	Costo Ventas / CxP	1,41	0,21	1,41	1,24	0,04	1,21
Periodo Medio de Pago (*)	90 días / Rotación CxC	63,83	421,19	63,98	72,33	2.503,20	74,67
Ciclo de conversión a efectivo		72,76	(402,35)	72,41	81,02	(2.458,00)	81,00

(*) Considera como ingreso las transacciones de Fegosa ya que las Cuentas por Cobrar y Por Pagar reconocen la factura total transada.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura:

		Marzo de 2016		Marzo de 2015	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	1.071.876	3,89	1.136.178	4,29
	Patrimonio Neto	27.548.831		26.503.586	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	1.071.876	1,45	1.136.178	1,63
	Activos Totales	73.968.254		69.701.703	
Razón de cobertura	EBITDA	1.764.904	7.154	1.976.097	8.006
	Costos financieros netos	(24.669)		24.684	
Razón de cobertura	Resultado Op.	1.379.936	5.594	1.604.459	6.500
	Costos financieros netos	(24.669)		24.684	

FERIA DE OSORNO S.A.

HARRY JÜRGENSEN CAESAR
GERENTE GENERAL