ANALISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE MARZO DE 2017 y 2016

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:

	31-03-2017	**31-12-2016**
	M$	**M$**
a) Razones financieras :		
Liquidez corriente	1,29	1,27
Liquidez ácida	1,00	0,97
Razón de endeudamiento :		
Relación deuda vs. Total Patrimonio	1,56	1,61
Porción deuda total :		
Corto Plazo	93,07%	93,83%
Largo Plazo	6,93%	6,17%

b) Situación Económica	**31-03-2017**	**31-12-2016**
Activos corrientes	55.652.574	56.158.078
Activos no corrientes	20.366.487	20.416.793
Total de activos	76.019.061	76.574.871
Pasivos corrientes	43.072.119	44.326.583
Pasivos no corrientes	3.207.530	2.913.695
Total de pasivos	46.279.649	47.240.278
Patrimonio total	29.739.412	29.334.593

Los activos corrientes disminuyen en MM$ 505.- (0,9%) que se debe a la disminución de "Deudores Comerciales" en MM$ 734.- y "Existencias" en MM$ 733 .-, los Activos Biológicos aumentan en MM$ 262.-, debido a las inversiones realizadas por ABSO y los Activos por Impuestos Corrientes aumentan en MM$ 124.- Por su parte, los pasivos corrientes disminuyen en MM$ 1.254.- (2,8%), debido a la baja de "Cuentas por Pagar Corrientes" por MM$ 2.676.- Por su parte los pasivos bancarios corrientes aumentan en MM$ 873.- y "Otros Pasivos no financieros, corrientes" aumentan en MM$ 509.- La disminución total de Activos asciende a MM$ 556.-, mientras los Pasivos Exigibles disminuyen en MM$ 960.- y el Patrimonio aumenta en MM$ 405.-

		31-03-2017	31-03-2016
c) Gastos Financieros	M$	277.796	291.231
Ingresos Financieros	M$	302.834	315.900

Los ingresos financieros disminuyen 4,1% y los gastos financieros disminuyen un 4,6%.

d) Análisis de Resultados :

	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$
Ganancia Bruta	2.560.887	3.373.449
Ganancia (Pérdida) antes Impuestos	616.327	1.404.488
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	468.249	1.027.174
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	61.871	44.702
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	530.120	1.071.876

La Ganancia Bruta disminuye en M$ 812.562.- con respecto del año 2016, lo que equivale a un 24%.

3.- RENTABILIDAD

La rentabilidad a marzo de 2017 es positiva en un 1,69%, mientras que a marzo de 2016 fue del 3,93%.

El rendimiento de los activos corrientes, medido por el resultado del ejercicio es de 0,95% para el ejercicio 2017 y de 2,02% para el 2016.

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 :

	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	Variaciones
En Remates	23.349.462	18.781.569	24,32%
En Privado	4.623.307	4.184.673	10,48%
TOTAL	27.972.769	22.966.242	21,80%

	31-03-2017 Cabezas	31-03-2016 Cabezas	
En Remates	60.338	61.042	-1,15%
En Privado	9.368	8.004	17,04%
TOTAL	69.706	69.046	0,96%

De acuerdo a las cifras señaladas se registra un aumento de ventas en valores del 21,8% en relación al año anterior y en cabezas de ganado, las transacciones disminuyen un 0,96%, lo que determina una mayor alza en el precio del 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 :

		31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	Variaciones
Carne :				
Carne al Por Mayor		10.714.716	11.396.521	-5,98%
Productos Ciclo III		429.011	518.069	-17,19%
Carne al Detalle		7.686.888	7.422.616	3,56%
SUMA	M$	18.830.615	19.337.206	-2,62%

La disminución de la venta de "Productos Ciclo III" corresponde al término de la proveeduría de hamburguesas que se venía atendiendo desde hace varios años.

Subproductos:				
Industriales		1.053.758	1.031.840	2,12%
Comestibles		709.636	568.350	24,86%
SUMA	M$	1.763.394	1.600.190	10,20%
TOTAL VENTAS	M$	20.594.009	20.937.396	-1,64%

La menor oferta de ganado y el mayor precio nacional de la materia prima provocan la disminución de la venta de carne al por mayor. Por su parte, la decisión de nuestro mayor comprador histórico de hamburguesas de reemplazarnos por un proveedor externo nos produjo la caída en la producción del Ciclo III.

b) Las ventas físicas se componen como sigue:

	31-03-2017 KILOS	31-03-2016 KILOS	Variaciones
Carne :			
Carne al Por Mayor	3.804.554	4.096.843	-7,13%
Productos Ciclo III	190.359	194.957	-2,36%
Carne al Detalle	3.283.072	3.373.490	-2,68%
SUMA	7.277.985	7.665.290	-5,05%
	KILOS	**KILOS**	
Subproductos:			
Industriales	1.788.831	1.772.460	0,92%
Comestibles	302.863	215.360	40,63%
SUMA	2.091.694	1.987.820	5,23%
TOTAL	9.369.679	9.653.110	-2,94%

Las ventas físicas de carne disminuyen en un 5,0% y la de subproductos registran un aumento del 5,2% debido especialmente al cambio de criterio en el reconocimiento de las exportaciones en tránsito (CIF).

EXPORTACIONES 2017

	CUEROS	HAMBURGUESAS	CARNE	SUBPRODUCTOS	TOTALES
	Kilos	Kilos	kilos	Kilos	Kilos 2016
ENERO	157.644,17	-	318.613,37	112.155,68	588.413,22
FEBRERO	240.787,16	-	364.168,24	88.012,42	692.967,82
MARZO	214.205,13	-	448.720,57	114.014,54	776.940,24
	612.636,46	-	1.131.502,18	314.182,64	2.058.321,28

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.:

	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	
Servicio de Faena	786.377	792.987	-0,83%
Servicio de Desposte	996.894	1.093.624	-8,84%
Subtotal	1.783.271	1.886.611	-5,48%

	31-03-2017 KILOS	31-03-2016 KILOS	
Servicio de Faena	7.051.741	7.510.400	-6,11%
Servicio de Desposte	3.957.503	4.470.487	-11,47%
Subtotal	11.009.244	11.980.887	-8,11%

La caída de los servicios de faena y desposte son consecuencia de la disminución de la venta de carne al por mayor y el aumento de la tarifa de desposte se debe al incremento del servicio porcionado.

Tarifas promedio por kilo:	31-03-2017 $	31-03-2016 $	
Faena de bovinos	111,52	105,59	5,62%
Desposte de carcasas	251,90	244,63	2,97%

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 :

	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	
Comisiones Fegosa	1.317.918	1.065.579	
Servicios, Comisiones y Otros	477.274	356.142	
Ventas Especiales Fegosa y ABSO	2.118.163	798.545	
Ventas Carne Frigosor	18.830.615	19.336.033	
Ventas Subproductos Frigosorno	1.762.896	1.600.190	
Ventas Insumos agrícolas, maquinarias y otros Ferosor	8.001.379	8.828.895	
Soc.Inmobiliaria	42.201	45.662	
Otros Ingresos	59.140	58.108	
Arriendos e Instalaciones	1.597	3.614	
Venta de parcelas - terrenos			
TOTALES	32.611.183	32.092.768	1,62%

-- La variación de las comisiones en Fegosa es positiva en un 23,68%, fundamentalmente como resultado del aumento de precios con respecto del mismo periodo del año anterior. La venta de carne disminuye en un 2,6% en Frigosorno y la de insumos agrícolas y maquinarias disminuyen en un 9,4% en Ferosor Agrícola.

4.4 **Comparación ventas productos nacionales con importados :**

Filiales	Venta productos nacionales			Venta Productos importados			TOTAL VENTAS	
	31.03.2017	31.03.2016	Variación	31.03.2017	31.03.2016	Variación	31.03.2017	31.03.2016
	M$	M$	%	M$	M$	%	M$	M$
Venta productos cárneos Frigosorno	14.242.371	15.326.777	-7,08%	6.351.638	5.610.620	13,21%	20.594.009	20.937.397
% del total de ventas de productos cárneos	69,16	73,20		30,84	26,80			
Venta maquinaria y productos agrícolas Ferosor	7.228.316	7.885.541	-8,33%	806.087	971.495	-17,03%	8.034.403	8.857.036
% del total de ventas de maquinarias y productos agrícolas	89,97	89,03		10,03	10,97			

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, 2016 y Marzo de 2017.

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	225.261,4	29.805,4	13,23
Año 2016	215.266,5	28.476,8	13,23
A Marzo de 2017	50.158,4	7.051,7	14,06

En el primer trimestre 2017 se logra la mayor participación de mercado con el 14,06% de la producción de carne nacional, porque la caída de la producción nacional es mayor que la disminución de nuestra faena industrial. Lo mismo se expresa en el cuadro siguiente referido al Beneficio de ganado bovino.

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	923.207	120.603	13,06
Año 2016	863.903	114.219	13,22
A marzo de 2017	190.516	27.123	14,24

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 alcanza un 13,06%, al 31 de diciembre de 2016 llega al 13,22% y al 31 de marzo de 2017 llega al 14,24%.

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
Año 2016	1.014.616	235.473	23,21
A marzo de 2017	271.149	60.338	22,25

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%, al 31 de diciembre de 2016 este índice llega al 23,21 % y al 31 de marzo de 2017 es un 22,25%.

6.- RETORNO DE DIVIDENDOS

El retorno de la inversión en dividendos asciende a $ 4,5.- por acción pagada, ya que los Dividendos pagados el 16 de Mayo de 2016 ascendieron a $3,5.- por acción y el 28 de octubre de 2016 se pagaron Dividendos Provisorios a razón de $1,00 por acción.

7.- RIESGOS DE LAS INVERSIONES

- El 66% 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 2018. 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 disminuyen en M$ 342.668.- correspondiendo M$ 745.741.- a la disminución de Subproductos Comestibles y Carne en Frigosorno y en Ferosor Agrícola los Insumos y Productos Veterinarios y Maquinarias aumentan en M$ 301.904.- La provisión por obsolescencia y costo de mercado disminuye en M$ 6.152.- correspondiendo a Ferosor un aumento de M$14.533.- y a Frigosorno una disminución de M$20.685.- Los activos biológicos aumentan en M$ 260.692.-, debido a las inversiones de ABSO.

8.- EXPECTATIVAS DE LOS SECTORES INDUSTRIALES

a) Ganadería y Carne:

La producción ganadera se ve normalizada a partir del ejercicio anterior, debido a que nuestro sur agropecuario se benefició con un invierno benigno en 2016 y una primavera y verano con suficiente lluvia, lo que permitió un muy buen crecimiento de pasto o cosecha de forrajes. Sin embargo el impacto de la caída de la masa ganadera de 3,7 millones de cabezas a 2,7 millones entre los años 2007 y 2015 impacta negativamente la oferta de ganado de carne. Se presume que a partir de este ejercicio 2017, debido a los buenos precios del ganado de crianza y engorda (terneros), se podría estar iniciando un ciclo de retención de vientres ganaderos, lo que constituye un nuevo factor de la disminución en la oferta, lo que hace estimar una extensión del período de baja oferta y buenos precios.

b) Agroinsumos:

Los bajos precios de la temporada en leche, trigo, papas y raps han afectado negativamente la rentabilidad de sus explotaciones y en consecuencia también sus inversiones y compras de bienes de capital. Estas explotaciones son las mayores demandantes de insumos agrícolas: fertilizantes, agroquímicos, semillas, equipos y maquinaria. Por su parte, los buenos precios ganaderos deberían estar generando una migración gradual hacia la explotación ganadera de algunas empresas agrícolas productoras de leche y cereales, por lo que se estima un ejercicio 2017 sin aumento en la demanda y en consecuencia con menor venta de insumos.

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 probablemente para 2018 y a una inversión en el mejor acondicionamiento de los loteos rurales.

9.- Factores de Riesgo

El Gobierno Corporativo del grupo de empresas ha creado la Unidad de Riesgos que se encuentra analizando permanentemente los riesgos de cada una de las empresas, ya que éstas se exponen a los riesgos propios de mercado, de crédito, agrícolas, comerciales y operacionales. Se les identifica y vigila con el ánimo de controlarlos y reducirlos, y que considera la aplicación de Pólizas de Seguro, Garantías u Otros Instrumentos del mercado. El funcionamiento del Departamento de Contraloría Interna, con reportes directos a los Directorios, de los Comités de Seguridad formados por altos ejecutivos, con reportes a las Gerencias Generales, también actúan en la misma función de minimizar los riesgos.

La fuerte caída de la masa ganadera bovina en un 27%, según las cifras oficiales de Odepa, constituye nuevo riesgo. La empresa se ha dedicado a estudiar la situación con el fin de aplicar las medidas que hagan posible mitigar sus negativos efectos.

El Proyecto del Plan Regulador Comunal de Osorno también constituye un nuevo riesgo, toda vez que pretende calificar como residenciales los actuales territorios industriales, donde se encuentran emplazadas las instalaciones principales de Frigosorno y de la Sociedad Inmobiliaria Ferias Unidas de Osorno Ltda. Este proyecto finalizó la etapa de la consulta ciudadana, oportunidad en que se recibieron múltiples observaciones de todo tipo y particularmente de toda la industria de Osorno, ya que el nuevo PRC pretende desplazar a la mayoría de la industria existente.

El riesgo de asaltos y robos sigue aumentando considerablemente en los últimos años, tanto a nuestras instalaciones como al transporte de nuestros productos. Todos han sido cubiertos con las Pólizas de Seguro vigentes, pero nos obliga a seguir evaluando la situación para aumentar los valores y las coberturas correspondientes.

Los riesgos relativos a los precios de mercado son imposibles de predeterminar y controlar, porque se deben a variables muy difíciles de anticipar y afectan los ingresos netos del grupo, especialmente en Frigosorno S.A. y Ferosor Agrícola S.A.

El manejo de inventarios constituye por si un riesgo económico, por lo mismo permantemente se mejoran los controles, evaluando su rotación con el objeto de disminuir las obsolescencias y pérdidas de valor. La empresa aplica pruebas de precio 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 la normalidad de la temporada, generando variables en los ingresos de los clientes, afectando sus flujos y en consecuencia modificando sus capacidades de pagos. Esta situación se atiende mediante prórrogas y planes de pago cubiertos por el Seguro de Crédito, cuando corresponda.

10.- <u>VARIACIÓN FLUJOS OPERACIONALES</u>

Los flujos netos procedentes de actividades de la operación disminuyen en un 94% en relación al período anterior, debido a un aumento en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

Los flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación aumentan con respecto al período anterior debido a un mayor importe procedente de préstamos de corto plazo.

11.- ANALISIS DE INGRESOS POR SEGMENTO

Segmento Agrícola	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	Variaciones
Ingresos de actividades ordinarias	33.043.879	32.490.669	1,70%
Ganancia Bruta	2.518.947	3.335.197	-24,47%

El segmento agrícola presenta un aumento en los Ingresos del 1,7%, debiéndose principalmente a la filial ABSO SpA y la ganancia bruta disminuye en 24% .

Segmento Inversión	31-03-2017 M$	31-03-2016 M$	Variaciones
Ingresos de actividades ordinarias	77.949	78.875	-1,17%
Ganancia Bruta	66.207	67.133	-1,38%

El segmento Inversión presenta una disminución de un 1,2% en los Ingresos de Actividades Ordinarias.

La principal fuente de financiamiento del Segmento Agrícola es su capital de trabajo, además de préstamos eventuales de instituciones bancarias.

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

12.- INDICES DE ACTIVIDAD

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

		Marzo de 2017			Marzo de 2016		
		Agrícola	Inversiones	Consolidado	Agrícola	Inversiones	Consolidado
Rotación CxC (*)	Ventas / CxC	0,90	3,65	0,89	0,94	4,78	0,94
Periodo Medio de Cobro (*)	90 días / Rotación CxC	99,46	24,63	100,83	96,22	18,84	96,03
Rotación Inventario	Costo Ventas / Inventarios	2,37	-	2,37	2,23	-	2,23
Permanencia Inventario	90 días / Rotación Inventario	37,96	-	37,94	40,37	-	40,35
Rotación CxP (*)	Costo Ventas / CxP	1,48	0,20	1,47	1,41	0,21	1,41
Periodo Medio de Pago (*)	90 días / Rotación CxC	60,91	441,25	61,06	63,83	421,19	63,98
Ciclo de conversión a efectivo		76,51	(416,62)	77,71	72,76	(402,35)	72,41

(*) 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 2017		Marzo de 2016	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	530.120	1,81%	1.071.876	3,89%
	Patrimonio Neto	29.209.292		27.548.831	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	530.120	0,70%	1.071.876	1,45%
	Activos Totales	76.019.061		73.968.254	
Razón de cobertura	EBITDA	1.024.976	(41)	1.764.904	(72)
	Costos financieros netos	(25.038)		(24.669)	
Razón de cobertura	Resultado Op.	608.787	(24)	1.379.936	(56)
	Costos financieros netos	(25.038)		(24.669)	

FERIA DE OSORNO S.A.

HARRY JÜRGENSEN CAESAR
GERENTE GENERAL