ANALISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE 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:

	30-09-2016	**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	1,70	1,65
Porción deuda total :		
Corto Plazo	94,06%	94,20%
Largo Plazo	5,94%	5,80%

b) Situación Económica	**30-09-2016**	**31-12-2015**
Activos corrientes	58.521.170	53.432.163
Activos no corrientes	20.495.503	20.499.331
Total de activos	79.016.673	73.931.494
Pasivos corrientes	46.788.546	43.359.607
Pasivos no corrientes	2.954.575	2.671.146
Total de pasivos	49.743.121	46.030.753
Patrimonio total	29.273.552	27.900.741

Los activos corrientes aumentan en MM$5.089.- (9,5%) que se debe a la disminución de "Deudores Comerciales" en MM$ 489.-; "Existencias" aumentan en MM$ 3.066 .-, los Activos Biológicos aumentan en MM$ 1.272.-, debido a las inversiones realizadas por ABSO, los Activos por Impuestos Corrientes disminuyen en MM$ 376.- y los Otros Activos no Financieros Corrientes aumentan en MM$ 611.- Por su parte, los pasivos corrientes aumentan en MM$ 3.429.- (7,9%), debido al aumento de "Cuentas por Pagar Corrientes" por MM$ 4.804.- Por su parte los pasivos bancarios corrientes disminuyen en MM$ 2.901.- y "Otros Pasivos no financieros, corrientes" aumentan en MM$ 1.703.- El aumento total de Activos asciende a MM$ 5.085.-, mientras los Pasivos Exigibles aumentan en MM$ 3.712.- y el Patrimonio aumenta en MM$ 1.373.-

		30-09-2016	30-09-2015
c) Gastos Financieros	M$	849.120	761.237
Ingresos Financieros	M$	821.828	776.930

Mientras los ingresos financieros aumentan un 5,8% , los gastos financieros aumentan un 11,5%.

d) Análisis de Resultados :

	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$
Ganancia Bruta	9.095.127	8.431.919
Ganancia (Pérdida) antes Impuestos	2.996.926	1.625.832
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	2.107.283	1.217.892
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	102.029	259.621
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.209.312	1.477.513

La Ganancia Bruta aumenta en M$ 663.208.- con respecto al año 2015.

3.- RENTABILIDAD

La rentabilidad a septiembre de 2016 es positiva en un 8,19%, mientras que a septiembre de 2015 fue del 4,71%.

El rendimiento de los activos corrientes, medido por el resultado del ejercicio es de 3,78% para el ejercicio 2016 y de 2,6% 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 :

	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	Variaciones
En Remates	57.708.902	45.837.217	25,90%
En Privado	11.467.193	12.117.102	-5,36%
TOTAL	69.176.095	57.954.319	19,36%

	30-09-2016 Cabezas	30-09-2015 Cabezas	
En Remates	182.827	176.216	3,75%
En Privado	24.131	28.203	-14,44%
TOTAL	206.958	204.419	1,24%

De acuerdo a las cifras señaladas se registra un aumento de ventas en valores del 19,36% en relación al año anterior y en cabezas de ganado, las transacciones aumentan sólo un 3,8%, lo que determina una mayor alza en el precio que 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 :

		30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	Variaciones
Carne :				
Carne al Por Mayor		35.400.374	29.129.431	21,53%
Productos Ciclo III		1.895.220	2.477.505	-23,50%
Carne al Detalle		22.162.666	17.893.539	23,86%
SUMA	M$	59.458.260	49.500.475	20,12%

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		3.115.715	3.011.003	3,48%
Comestibles		1.803.397	1.283.605	40,49%
SUMA	M$	4.919.112	4.294.608	14,54%
TOTAL VENTAS	M$	64.377.372	53.795.083	19,67%

b) Las ventas físicas se componen como sigue:

	30-09-2016 KILOS	30-09-2015 KILOS	Variaciones
Carne :			
Carne al Por Mayor	11.874.721	9.900.471	19,94%
Productos Ciclo III	686.102	959.363	-28,48%
Carne al Detalle	9.936.548	7.751.982	28,18%
SUMA	22.497.371	18.611.816	20,88%

	KILOS	KILOS	
Subproductos:			
Industriales	5.345.347	4.716.658	13,33%
Comestibles	810.292	701.122	15,57%
SUMA	6.155.639	5.417.780	13,62%
TOTAL	28.653.010	24.029.596	19,24%

Las ventas físicas de carne aumentan en un 21% y los subproductos registran un aumento del 13%. La caída de las ventas de los productos del Ciclo III se debe a una disminución del negocio "Hamburguesas"

EXPORTACIONES 2016

	CUEROS Kilos	HAMBURGUESAS Kilos	CARNE kilos	SUBPRODUCTOS Kilos	TOTALES Kilos 2016	TOTALES Kilos 2015
ENERO	175.686,66	5.001,60	395.402,61	87.457,96	663.548,83	328.845,12
FEBRERO	160.957,96	-	237.969,58	44.726,72	443.654,26	239.924,77
MARZO	166.544,60	-	239.667,31	44.909,82	451.121,73	318.321,36
ABRIL	169.695,76	-	344.416,43	67.160,08	581.272,27	431.969,62
MAYO	167.291,83	-	693.874,97	132.843,43	994.010,23	269.311,47
JUNIO	179.879,33	-	131.507,26	317.905,81	629.292,40	235.553,84
JULIO	188.763,61	3.130,00	215.709,84	89.985,01	497.588,46	202.440,96
AGOSTO	191.844,86	-	128.787,60	64.413,96	385.046,42	380.383,23
SEPTIEMBRE	195.444,38	-	173.484,04	87.316,73	456.245,15	583.660,39
	1.596.108,99	8.131,60	2.560.819,64	936.719,52	5.101.779,75	2.990.410,76

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.:

	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	
Servicio de Faena	2.337.310	2.342.106	-0,20%
Servicio de Desposte	3.104.972	3.016.123	2,95%
Subtotal	5.442.282	5.358.229	1,57%

	30-09-2016 KILOS	30-09-2015 KILOS	
Servicio de Faena	21.652.570	21.803.568	-0,69%
Servicio de Desposte	12.598.414	12.554.692	0,35%
Subtotal	34.250.984	34.358.260	-0,31%

Tarifas promedio por kilo:	30-09-2016 $	30-09-2015 $	
Faena de bovinos	107,95	107,42	0,49%
Desposte de carcasas	246,46	240,24	2,59%

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 :

	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	
Comisiones Fegosa	3.243.929	2.720.032	
Servicios, Comisiones y Otros	1.095.607	1.391.005	
Ventas Especiales Fegosa	3.537.353	2.161.179	
Ventas Carne Frigosor	59.456.167	49.500.144	
Ventas Subproductos Frigosorno	4.919.112	4.294.608	
Ventas Insumos agrícolas, maqui-narias y otros Ferosor	30.583.802	35.014.625	
Soc.Inmobiliaria	170.246	145.469	
Otros Ingresos	180.921	184.474	
Arriendos e Instalaciones	8.569	9.020	
Venta de parcelas - terrenos	0	805.000	
TOTALES	103.195.706	96.225.556	7,24%

-- La variación de las comisiones en Fegosa es positiva en un 19%, fundamentalmente como resultado del aumento de precios con respecto del mismo periodo del año anterior. La venta de carne aumenta en un 20% en Frigosorno y la de insumos agrícolas y maquinarias disminuyen en un 12% en Ferosor Agrícola.

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

Filiales	Venta productos nacionales			Venta Productos importados			TOTAL VENTAS	
	30.09.2016	30.09.2015	Variación	30.09.2016	30.09.2015	Variación	30.09.2016	30.09.2015
	M$	M$	%	M$	M$	%	M$	M$
Frigorífico de Osorno S.A.	41.240.917	35.748.282	15,36%	18.215.250	13.751.862	32,46%	59.456.167	49.500.144
% del total de ventas	69,36	72,22		30,64	27,78			
Ferosor Agrícola S.A.	28.567.166	32.524.858	-12,77%	2.016.636	2.489.767	-2,71%	30.583.802	35.014.625
% del total de ventas	93,41	92,89		6,59	7,11			

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 septiembre 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	225.261,4	29.805,4	13,23
A septiembre de 2016	162.960,0	21.652,5	13,29

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 13,23%. Durante el periodo comprendido al 30 de septiembre de 2016 su participación alcanza el 13,29 %

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
A septiembre de 2016	662.226	87.477	13,21

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% y al 30 de septiembre de 2016 llega al 13,21%.

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 septiembre de 2016	778.326	182.827	23,49

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 30 de septiembre de 2016 este índice llega al 23,49 %, recuperando dos puntos porcentuales.

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 64% 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 aumentan en M$ 3.066.311.- correspondiendo M$ 993.106.- al aumento de Subproductos Comestibles y Carne en Frigosorno y en Ferosor Agrícola los Insumos y Productos Veterinarios y Maquinarias aumentan en M$ 1.720.789.- y Materias Primas y Otros en Frigosorno aumenta en M$ 173.584.- La provisión por obsolescencia y costo de mercado disminuye en M$ 178.832.- correspondiendo a Ferosor.- Los activos biológicos aumentan en M$ 1.272.382.-, debido a las inversiones de ABSO.

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.

El Censo de 1997 registró más de 4 millones de cabezas de bovinos y el de 2007 sólo 3,7 millones. Sin embargo, la Encuesta ODEPA 2015 determina una caida de un millon de cabezas al registrar solo 2,7 millones de bovinos en el país.

Este antecedente es sumamente importante respecto de los negocios de Frigosorno y Fegosa, que actuan directamente con la masa ganadera y podría afectar la cifra de negocios futura.

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, sigue afectado negativamente por la fuerte baja en el precio de la leche, trigo y raps, mientras el precio del ganado ha mantenido el período de precios altos durante el 2016.

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, con cierta recuperación durante el último invierno. La primavera 2016 se ha presentado benigna con antecedentes positivos respecto a la producción de forrajes.

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.

Factores de Riesgo
En función del Gobierno Corporativo, el 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, 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 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.

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 .

El manejo de inventarios constituye 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. 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 negativamente la normalidad de la temporada, generando caídas en los ingresos de los clientes, afectando 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 aumentan en un 44% en relación al período anterior, debido principalmente al aumento de flujos por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

Los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación disminuyen en un 17% 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	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	Variaciones
Ingresos de actividades ordinarias	104.427.506	96.595.587	8,11%
Ganancia Bruta	8.986.735	7.776.619	15,56%

El segmento agrícola presenta un aumento en los Ingresos del 8%, debiéndose principalmente a la filial Frigorífico de Osorno S.A. por la venta de carne y la ganancia bruta aumenta en 15% .

Segmento Inversión	30-09-2016 M$	30-09-2015 M$	Variaciones
Ingresos de actividades ordinarias	277.426	1.036.824	-73,24%
Ganancia Bruta	185.489	737.791	-74,86%

El segmento Inversión presenta una disminución de un 73% 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.

11.- INDICES DE ACTIVIDAD

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

		Septiembre de 2016			Septiembre de 2015		
		Agrícola	Inversiones	Consolidado	Agrícola	Inversiones	Consolidado
Rotación CxC (*)	Ventas / CxC	2,77	23,36	2,74	2,48	25,09	2,47
Periodo Medio de Cobro (*)	270 días / Rotación CxC	97,48	11,56	98,67	108,84	10,76	109,37
Rotación Inventario	Costo Ventas / Inventarios	6,52	-	6,43	5,71	-	7,19
Permanencia Inventario	270 días / Rotación Inventario	41,38	-	41,97	47,27	-	37,55
Rotación CxP (*)	Costo Ventas / CxP	3,74	0,78	3,68	3,27	3,99	3,22
Periodo Medio de Pago (*)	270 días / Rotación CxC	72,24	-	73,42	82,56	67,66	83,76
Ciclo de conversión a efectivo		66,63	-	67,22	73,54	(56,90)	63,16

(*) 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:

		Septiembre de 2016		Septiembre de 2015	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	2.209.312	8,16%	1.477.513	5,70%
	Patrimonio Neto	27.064.240		25.905.363	
Razón de rentabilidad	Ganancia Neta	2.209.312	2,80%	1.477.513	1,90%
	Activos Totales	79.016.673		77.891.742	
Razón de cobertura	EBITDA	4.226.930	155	2.730.322	(174)
	Costos financieros netos	27.292		(15.693)	
Razón de cobertura	Resultado Op.	3.035.113	111	1.610.473	(103)
	Costos financieros netos	27.292		(15.693)	

FERIA DE OSORNO S.A.

HARRY JÜRGENSEN CAESAR
GERENTE GENERAL