



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Iansa S.A.

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A-
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 diciembre 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 774 de 19.12.13

Características de la línea de bonos	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 2.000.000.
Moneda de emisión	Pesos, Dólares o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán principalmente al refinamiento de pasivos del Emisor y el remanente, de existir, a otros usos corporativos generales del emisor. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión, de ser procedente, se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de Endeudamiento Financiero no superior a 0,8 veces. - Cobertura de Gastos Financieros Netos igual o superior a 3 veces. - Activos Libres de Gravámenes deben ser a lo menos 1,5 veces las Obligaciones Financieras Consolidadas Netas.
Prepago	El emisor definirá en cada escritura complementaria si podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos de cualquiera de las series, y en su caso, los términos, las condiciones, las fechas y los períodos correspondientes.
Garantías	No contempla.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS \$	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de actividades ordinarias	604.362	597.125	537.553	471.630	472.137	434.751
Materias primas y consumibles utilizados	-450.922	-458.618	-422.151	-373.362	-368.003	-335.620
Gastos por beneficios a los empleados	-32.533	-32.082	-28.794	-25.720	-29.756	-25.478
Gastos por depreciación y amortización	-8.474	-8.944	-8.780	-9.599	-6.772	-5.095
Otros gastos, por naturaleza	-79.963	-79.243	-71.060	-61.016	-62.297	-68.083
Costos financieros	-3.583	-3.848	-3.369	-2.989	-2.916	-4.302
Ganancia	24.233	12.321	4.006	51	-7.329	-6.223
Ebitda	48.300	35.600	25.700	21.300	24.200	19.300

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS \$	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activos corrientes	371.725	346.990	362.003	325.035	356.798	319.940
Activos no corrientes	285.306	290.224	279.890	274.818	290.772	297.221
Total activos	657.031	637.214	641.893	599.853	647.570	617.161
Pasivos corrientes	227.853	164.163	153.601	123.713	152.537	183.700
Pasivos no corrientes	61.005	95.957	118.650	109.995	124.891	67.122
Total pasivos	288.858	260.120	272.251	233.708	277.428	250.822
Patrimonio	368.173	377.094	369.642	366.166	370.163	366.339
Total patrimonio y pasivos	657.031	637.214	641.893	599.874	647.591	617.161
Deuda financiera	143.812	161.409	183.451	157.005	151.009	152.019

Opinión

Fundamento de la clasificación

Empresas Iansa S.A. (Iansa), cuyo origen se remonta al año 1953, es una sociedad del sector agroindustrial dedicada a la producción, distribución y comercialización de azúcar y otros alimentos de origen natural; tales como jugos concentrados, pastas de tomates, alimentos para mascotas y nutrición animal, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

Durante 2018, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 434,8 millones y un EBITDA de US\$ 19,3 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US\$ 10,8 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 152,0 millones y un patrimonio de US\$ 366,3 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos de **Iansa** en "Categoría A-", destaca la importante participación de mercado de la compañía, sobre el 60%¹ en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que cubre casi la totalidad de la población del país. En supermercados la marca **Iansa** lidera con una participación de un 51,6%, porcentaje que aumenta de forma importante al incluir otras marcas comercializadas. Del mismo modo, es el principal proveedor de azúcar de fabricantes industriales en el país.

En la misma línea, destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la empresa lo que favorece y apoya, junto con los canales de venta, a su elevada participación de mercado.

Otro elemento favorable considerado en la clasificación es la atomización de su cartera de clientes. El principal cliente representa un 8% de los ingresos de la compañía, este elemento ayuda a diversificar el riesgo, moderando el impacto por incumplimiento de uno o un grupo reducido de clientes. Además, es importante destacar que sus principales clientes poseen un adecuado nivel de solvencia y son empresas reconocidas en el mercado (además, se tienen contratados seguros de créditos). Lo anterior, permite a la compañía tener presencia en todos los canales de venta a lo largo del país como son supermercados, embotelladoras, distribuidores, mayoristas e industriales grandes, medianos y pequeños.

Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva. En efecto, ningún proveedor representa más del 10% de las compras por concepto de bienes y servicios en cada uno de los segmentos.

La clasificación considera, además, que un porcentaje mayoritario de sus ventas corresponden a despachos al segmento *retail* el cual exhibe mayores márgenes y presenta un comportamiento más inercial que aquellas destinadas al segmento industrial, cuyo mecanismo de fijación de precios se caracteriza por un *mark-up* respecto del precio internacional del azúcar.

Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como elementos favorables el tamaño y la extensa experiencia del grupo controlador en el rubro, ED&F Man Holdings Limited, empresa inglesa comercializadora de productos agrícolas como café, azúcar, granos, entre otros, y que posee una importante presencia en Centro y Sud América, Asia y África. Además, la matriz, participa en la refinación de azúcar mediante operaciones en Ucrania, México e India, lo que ha permitido traspasar a la empresa local el *know how* del negocio industrial y del mercado internacional. De la mano con lo anterior, se destaca la existencia de una administración con larga trayectoria en la industria y adecuado conocimiento del sector agrícola y de la producción de azúcar.

En términos contingentes, la clasificación de riesgo valora el plan de optimización de costos que ha venido ejecutando la empresa, lo que incluye el cierre de la planta de Linares y el plan de diversificación de sus líneas de productos alimentarios.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, debido a que el azúcar, al ser un *commodity*, está expuesto a fuertes fluctuaciones del precio en el mercado internacional, esto afectaría de manera significativa los ingresos de la compañía teniendo en cuenta que gran parte de ellos proviene del

¹ Información enviada por la compañía.

segmento agroindustrial. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado por los programas de cobertura de futuros de azúcar con que trabaja la empresa. Adicionalmente, se ha tenido en consideración la reestructuración llevada a cabo por la compañía para efecto de reducir el volumen de negocio con mayor exposición a las fluctuaciones en el precio de mercado.

También se debe tener en cuenta los cambios alimenticios que se han producido en países desarrollados y el apoyo de las autoridades de salud de nuestro país en este tipo de prácticas (por ejemplo, la ley de etiquetado de productos alimenticios) que ha repercutido en reducciones importantes en el crecimiento del consumo de azúcar en Chile y el mundo.

Otro elemento que restringe la clasificación asignada a **Iansa** es la posibilidad de ocurrencia de eventos climáticos como inundaciones, heladas y sequías que afecten el sector agroindustrial, independiente de si es producción propia o de terceros, lo cual podría mermar, en forma significativa, la producción de remolacha y, por ende, la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda dañando tanto el posicionamiento de la marca frente a sus clientes como su participación de mercado.

Por otro lado, **Iansa** enfrenta riesgos por tipo de cambio, debido a que su moneda funcional es el dólar americano dado que sus ingresos están vinculados a esa moneda, sin embargo, los gastos y parte de los costos están determinados en pesos. No obstante, la empresa toma coberturas de moneda con bancos que permitirían proteger los flujos ante variaciones en el tipo de cambio, aminorando este riesgo.

La tendencia de la clasificación se califica como "*Estable*" ya que en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Cabe considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional de la azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el último año se ha situado por debajo del promedio de los últimos cinco años (lo mismo sucede si se toma un horizonte de tiempo de diez años), por lo tanto, se estima que no es representativo de su nivel de largo plazo. Asimismo, se espera que las medidas adoptadas por la administración de **Iansa** (cierre de la planta de Linares y otras acciones anexas) disminuya la exposición de la empresa a los cambios en el precio del azúcar. Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, se espera que a futuro los resultados de la sociedad comiencen a mostrar los efectos de los cambios internos efectuados; asimismo, es necesario que los hechos ratifiquen que la baja en el precio de la azúcar responda a los ciclos propios del sector y no representen un cambio más estructural en la industria.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importante participación de mercado en Chile.
- Extensa red de comercialización (canales de venta).

Fortalezas complementarias

- Marcas reconocidas.
- Atomización de clientes y proveedores.
- Tamaño y experiencia del grupo controlador.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

Riesgos considerados

- Exposición a fluctuaciones del precio internacional del azúcar.
- Cambios de hábitos alimenticios.
- Exposición a factores climáticos (riesgo medio con probabilidad de impacto medio a muy severo).
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2018

En 2018, los ingresos de **Iansa** llegaron a US\$ 434,8 millones, mostrando una disminución de 7,9% respecto de 2017, explicado principalmente por el segmento agroindustrial, el cual tuvo ingresos por US\$211,6 millones inferior en un 31,7% a lo obtenido el año anterior. Durante 2018, el mercado mundial del azúcar operó con exceso de oferta generando fuertes bajas en el precio internacional del azúcar, que en promedio disminuyó un 20,7% respecto de diciembre de 2017.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron una disminución de 8,8% producto de menores costos en el segmento agroindustrial. Por otro lado, el margen de contribución alcanzó los US\$ 99,1 millones, inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó US\$ 104,1 millones, pasando de representar un 22,1% de los ingresos en 2017 a un 22,8% a septiembre de 2018.

Los gastos operacionales alcanzaron los US\$ 93,6 millones, con un incremento de 1,6% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 21,5% de los ingresos, superior a lo exhibido en 2017 donde alcanzaba un valor de 19,5%, esto debido al mayor gasto de remuneraciones (indemnizaciones) que se tuvo que incurrir por el cierre de la planta de Linares.

Dado esto, el EBITDA a diciembre de 2018 alcanzó US\$ 19,3 millones, lo que representó una disminución de 20,2% con respecto de igual periodo de 2017.

De esta manera, la empresa registró una pérdida de US\$ 6,2 millones en 2018, superior respecto a 2017 donde se obtuvo una pérdida de US\$ 7,3 millones. Los resultados negativos se deben al cargo contra resultados producto del deterioro de activos por máquinas y equipos no operativos de Rapaco, Curicó y

Linares por un total de US\$ 10,6 millones que se compensa de manera parcial con la utilidad generada por la venta de las oficinas de Las Condes (US\$ 6,0 millones aproximadamente).

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: La compañía lidera las ventas nacionales de azúcar y alimentos de nutrición animal logrando ser el principal proveedor de soluciones nutricionales en el rubro de los alimentos para bovinos y equinos en Chile alcanzando una participación de mercado de alrededor de un 30%². El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores como lo son, azúcar Iansa en sus diferentes formatos, Iansa cero K, Cannes y Felinnes, lo que obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta.

Extensa red de comercialización: La compañía cuenta con una importante red de distribución y comercialización de sus productos que incluye alrededor de 13 centros de distribución y una flota arrendada de camiones, lo que permite llegar a todas las regiones del país y cubrir al 70% de la población del país, teniendo la capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio protegiéndola, en parte, de la competencia de importaciones derivadas de temas coyunturales (exceso de oferta en otros mercados, baja del dólar, entre otras).

Atomización de clientes y proveedores: **Iansa** presenta una cartera de clientes atomizada manteniendo contratos vigentes con importantes empresas de la industria alimenticia. Sus tres principales clientes representan alrededor de un 16% de los ingresos de la compañía. Adicionalmente, a más del 90% de los clientes se les vende con cobertura de seguro de crédito, cubriendo esta última un 90% de lo adeudado en caso de siniestro.

Además, posee una amplia red de proveedores en cada uno de sus segmentos, por ejemplo, en el segmento agroindustrial ningún proveedor representa más del 10% de las compras por concepto de bienes y servicios, situación que se repite para los otros segmentos de la compañía.

² Informado por la compañía.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: Participando en el sector agroindustrial, la compañía ostenta más de 60 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrelevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado. En su historia, la empresa exhibe crecimiento y diversificación de sus productos, dentro de las posibilidades del rubro, incrementando sus ventas más allá del rubro azúcar. Asimismo, los socios controladores y la administración son de una dilatada trayectoria en el sector.

Apoyo y know how de la matriz: El grupo controlador de **Iansa**, ED&F Man Holdings Limited, posee activos por US\$ 21.294 millones según la última información disponible, dado esto, los activos de **Iansa** representan un 3,0% sus activos, reflejando la alta capacidad de apoyo financiero de la matriz.

Factores de riesgo

Producto commodity: Dado que el azúcar es un *commodity*, se ve expuesto a variaciones en el precio internacional de este. En los últimos años **Iansa** se ha visto bastante afectada por este factor luego de la disminución del precio internacional que se dio principalmente por un exceso de oferta mundial y al menor crecimiento del consumo de este tipo de productos. Entre los años 2007 y 2018, el precio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 705 por tonelada.

Sin embargo, la compañía mitiga estos efectos contratando coberturas que le permiten tener una mayor estabilidad en sus márgenes.

Exposición a factores climáticos: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos que pueden afectar la producción de remolacha (concentrada en la región). Sin embargo, la compañía cuenta con seguros agrícolas que mitigan este riesgo.

Exposición al tipo de cambio: La volatilidad del tipo de cambio genera efectos en los resultados de la compañía; en todo caso, la empresa contrata coberturas cambiarias lo que permite atenuar el riesgo de descalce de monedas.

Antecedentes generales

Historia

Empresas Iansa es una de las principales compañías del sector agroindustrial del país, dedicada a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha, opera bajo sus tres segmentos; Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios. Su portafolio de productos incluye azúcar en distintos formatos, endulzantes no calóricos, azúcar industrial, nutrición animal, alimento para mascotas, negocio agrícola, pasta de tomates y jugos concentrados.

La compañía fue formada en 1953 por Corfo, la cual se privatizo en 1988. Inició sus operaciones instalando su primera planta azucarera nacional en Los Ángeles y posteriormente en 1959 se pone en marcha la planta azucarera de Linares.

Entre los años 1967 y 1974 **Iansa** pone en funcionamiento tres nuevas plantas dentro del territorio nacional: Chillán, La Unión y Curicó.

En 1990, **Iansa** amplía sus horizontes creando dos nuevas líneas de negocios, la primera fueron los jugos concentrados de frutas, seguidos por la comercialización de Insumos Agrícolas como fertilizantes, mezclas, semillas y agroquímicos utilizados para el cultivo de la remolacha.

Siguiendo con su política de expansión, en el año 1995 **Iansa** crea Iatom ubicada en Perú, la cual se dedica a la elaboración de pastas de tomate, producción de hortalizas congeladas y tomate fresco.

En el año 2000 consolida el negocio de los jugos concentrados con la creación de Patagonia Chile S.A, en la cual **Iansa** tiene un 60% de participación.

En el año 2007, la compañía ingresa al mercado de alimento para mascotas con la adquisición de Industrial Punto Futuro.

El año 2008, se constituye Patagoniafresh S.A., creando la mayor exportadora de jugos no cítricos del hemisferio sur. Otro hito importante fue la introducción en el mercado de "IANSA cero K", que se refuerza en el año 2009 con el lanzamiento de "Iansa azúcar light" (primer azúcar light del mercado).

En 2010 entra a la propiedad de **Iansa** la entidad inglesa ED&F Man Chile Limitada, aportando su conocimiento y experiencia del negocio agrícola e internacional. A la fecha, la matriz controla el 91,95% de las acciones de **Iansa**.

Entre 2016 y 2017 se adopta un nuevo plan estratégico, que implica pasar de una empresa centralizada en el azúcar a una cuyo foco es el desarrollo de alimentos de origen natural para consumo humano y animal.

Finalmente, en 2018 la compañía decide cerrar la planta de Linares como parte de su plan estratégico.

Propiedad

A diciembre de 2018, **Empresas Iansa** es controlada, de manera indirecta, por ED&F Man Holdings Limited, quien a través de ED&F Man Chile Holdings SpA e Inversiones Campos Chilenos S.A., posee el 91,95% de las Acciones de la compañía.

Sociedad	Número de acciones suscritas y pagadas	% de la propiedad
ED & Man Chile Holdings SPA	1.960.315.175	49,21%
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.	1.702.778.973	42,74%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	46.715.343	1,17%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	33.938.039	0,85%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	31.757.505	0,80%
Santander Corredores de Bolsa LTDA.	22.996.787	0,58%
ITAU Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	19.582.298	0,49%

Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	18.280.893	0,46%
Larraín Vial .S.A Corredores de Bolsa S.A.	17.746.402	0,45%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	17.122.163	0,43%
Euroamerica Corredores de Bolsa S.A.	16.154.365	0,41%
Otros	103.971.197	2,41%

Directorio y ejecutivos

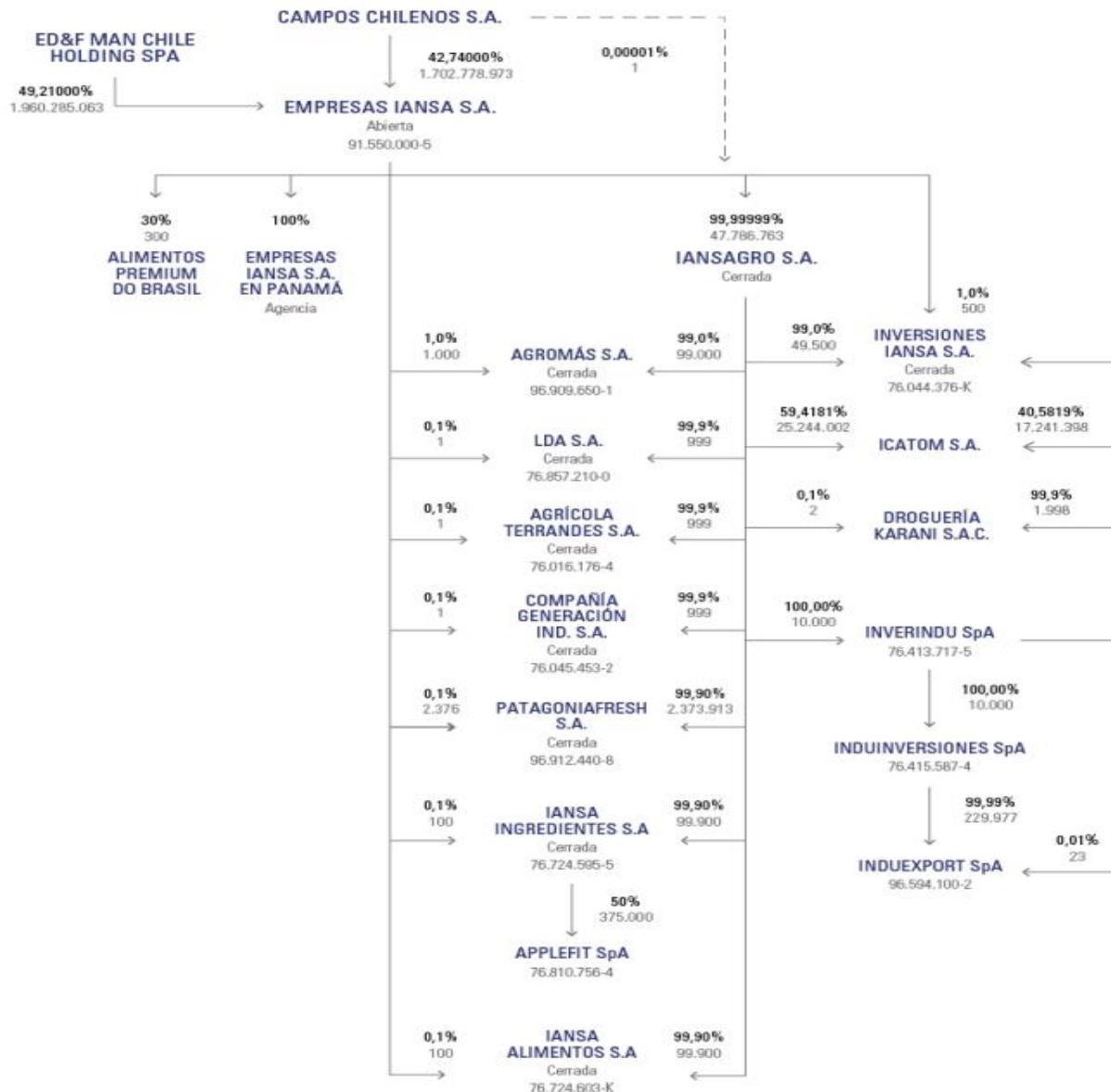
El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Joaquín Noguera Wilson	Presidente
Jonathan Hug	Vicepresidente
Michael Broom	Director
Gonzalo Sanhueza	Director
Andreas Herber	Director
Arthur Whitfield	Director
Cristián Morán	Director

La administración de la compañía está conformada, entre otros, por los siguientes ejecutivos:

Nombre	Cargo
Pablo Montesinos	Gerente General
Paul de la Taille	Gerente de RRHH y Fiscalía
Melvin Wenger	Gerente de Administración y Finanzas
Daniel Feig	Gerente de Desarrollo Estratégico
Raimundo Díaz	Gerente Iansa Ingredientes
Pedro Mercandino	Gerente Iansa Alimentos
Fernando Martínez	Gerente General Icatom

Estructura Societaria



Descripción líneas de negocios

Los negocios de **Iansa** se agrupan en tres segmentos: agroindustrial, alimentos e ingredientes.

Agroindustrial

El segmento agroindustrial comprende la producción de azúcar, la venta de insumos agrícolas, el negocio de nutrición animal y los agrícolas asociados, la gestión de los campos propios y arrendados y el servicio de financiamiento para los agricultores remolacheros.

Esta línea de negocio actúa como proveedor de azúcar de remolacha para los otros segmentos de la compañía, transfiriendo, a precio de mercado, el insumo requerido por estas unidades para atender a sus clientes finales ya sea a *retail* o industriales. Además, les presta servicios de refinación y envasado.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Agroindustrial representa aproximadamente el 48,7% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2018 (65,6% a diciembre de 2017), generando US\$ 211,6 millones; sin embargo, el EBITDA es un valor negativo, de US\$ 9,7 millones a diciembre de 2018 (US\$ 4,0 millones a diciembre de 2017). Ello sucede por la variación del precio internacional del azúcar que en los últimos años ha disminuido.

Alimentos

El segmento alimentos se dedica a la producción y venta de endulzantes no calóricos y alimento para mascotas, además, de la comercialización del azúcar a clientes *retail*. Entre el *mix* de productos de este segmento, se tienen: endulzantes no calóricos Iansa Cero K líquido en sus variedades, en tabletas, para cocinar, sachet, alimento para mascotas bajo las marcas Cannes y Felinnes.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Alimentos representa aproximadamente el 35,7% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2018 (32,3% a diciembre de 2017), generando US\$ 155,4 millones; dado esto, a igual fecha el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 24,9 millones (US\$ 16,9 millones a diciembre de 2017), siendo la unidad de negocio que genera mayor proporción de EBITDA a la compañía. Cabe señalar que se trata de una línea de negocio con menor exposición a la variable precio, además, de operar con márgenes más elevados.

Ingredientes Alimenticios

Este segmento se dedica a la venta de azúcar a clientes industriales, a la comercialización de coproductos, al desarrollo de nuevos ingredientes alimenticios para clientes nacionales e internacionales, a la venta de jugos concentrados de frutas y verduras y pasta de tomates y a la importación de azúcar cruda y refinada. Dicha unidad de negocio incluye Patagoniafresh e Icatom.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Ingredientes representa aproximadamente el 54,5% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2018 (52,5% a diciembre de 2017), generando US\$ 237,0 millones, dado esto, a igual fecha, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 15,1 millones (US\$ 11,5 millones a diciembre de 2017).

Ilustración 1
Estructura Ventas Iansa
(MMUS\$)

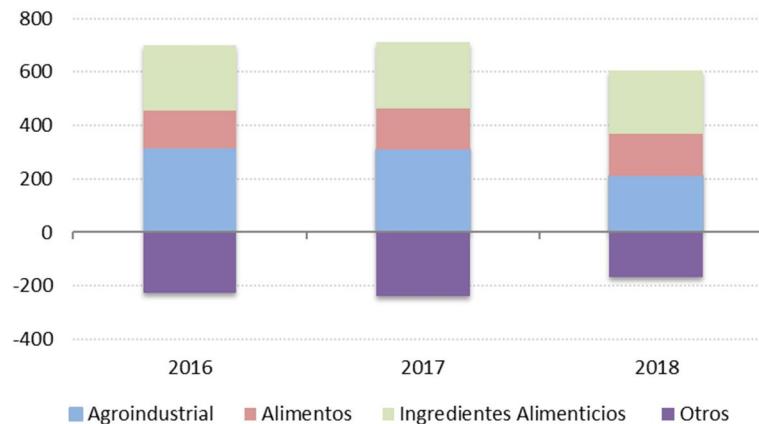
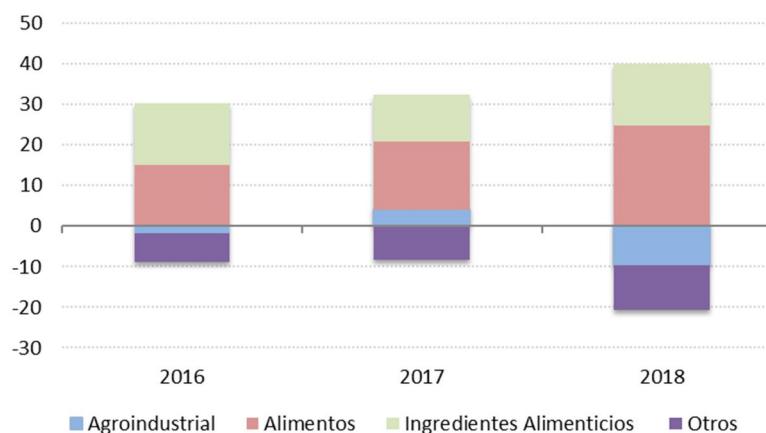


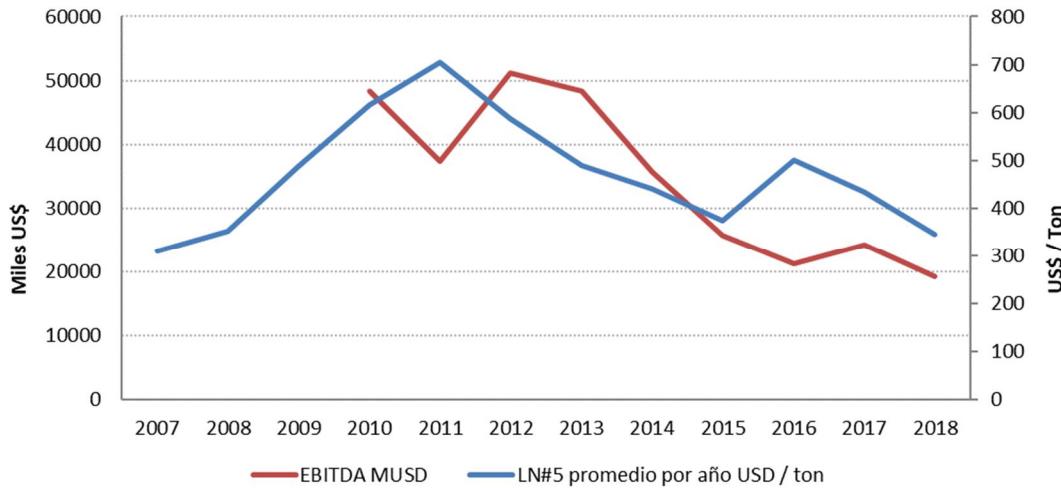
Ilustración 2
Estructura EBITDA Iansa
(MMUS\$)



Antecedentes de la industria

A continuación, se muestra como ha fluctuado el precio del azúcar internacional y el EBITDA de la compañía. Si bien se observa cierta correlación inversa entre ambas variables, ésta dista de ser perfecta debido a los programas de cobertura con los que opera la empresa y al hecho que los precios de venta al *retail* (que representa la mayor proporción de EBITDA) demoran en ajustarse alrededor de seis meses.

Ilustración 3
Precio internacional del azúcar
(MMUS\$)



Análisis financiero³

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Iansa** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2012 y diciembre de 2018.

Evolución de los ingresos y EBITDA

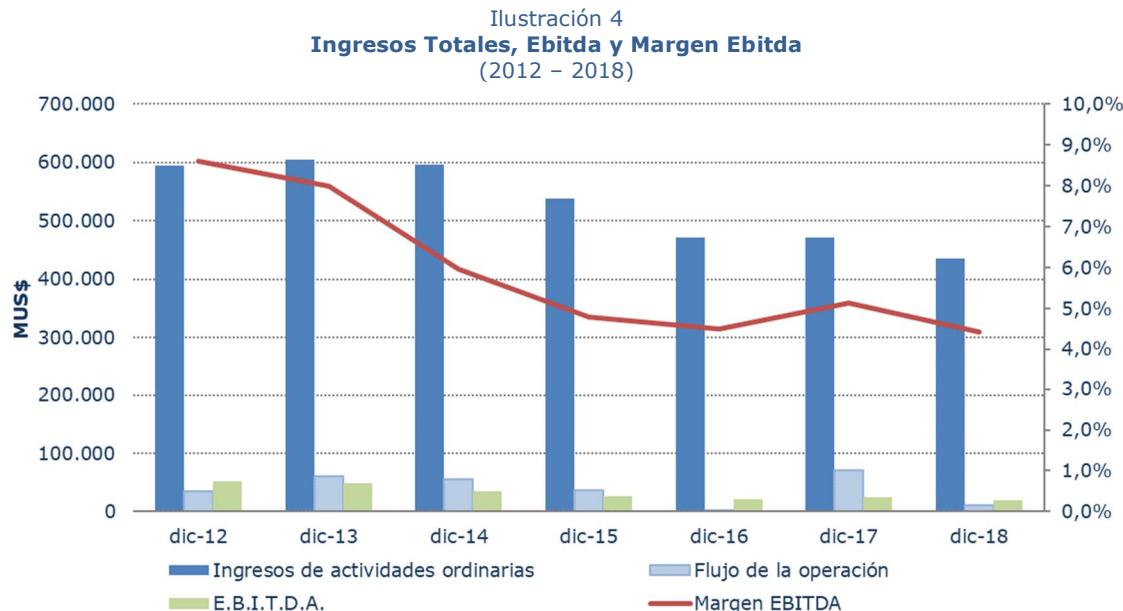
Los ingresos consolidados de **Iansa** han tenido una tendencia decreciente en los últimos años, especialmente entre los años 2015 y 2016, donde exhibe caídas de un 10,0% y 12,3%, respectivamente. En 2017 los ingresos logran aumentar un 0,1%, sin embargo, en diciembre de 2018, continúan disminuyendo en un 7,9% alcanzando US\$ 434,8 millones. La baja en 2015 y 2018 estuvo explicada por el segmento de azúcar y coproductos como resultado de una disminución del precio internacional promedio del azúcar. En 2016, en cambio, la caída se produjo en distintas áreas, con un descenso más pronunciado en los segmentos de nutrición animal y mascotas y en gestión agrícola.

Las ventas al mercado externo alcanzaron a US\$ 71,2 millones, lo que representa un 19,6% de los ingresos totales de la compañía, aumentando un 17,2% respecto del año 2017. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional disminuyeron un 11,6%, en términos de ingreso, respecto a 2017, totalizando US\$ 363,6 millones.

Respecto al EBITDA, este presenta una tendencia similar a la de los ingresos, mostrando una baja hasta 2016 para luego incrementarse un 14,1% a diciembre de 2017 y volver a disminuir hacia finales de 2018 en un 20,6%, finalizando en US\$ 19,3 millones. Con estos valores el margen EBITDA fue de 4,4%.

³ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Para 2018, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor positivo de alrededor de US\$ 10,8 millones, desfavorecido respecto de 2017, principalmente, por los menores ingresos obtenidos en los segmentos agroindustrial e ingredientes alimenticios, y por compras de azúcar importada durante el último trimestre de 2017 cuyo pago se trasladó para el ejercicio posterior (Ver Ilustración 4).



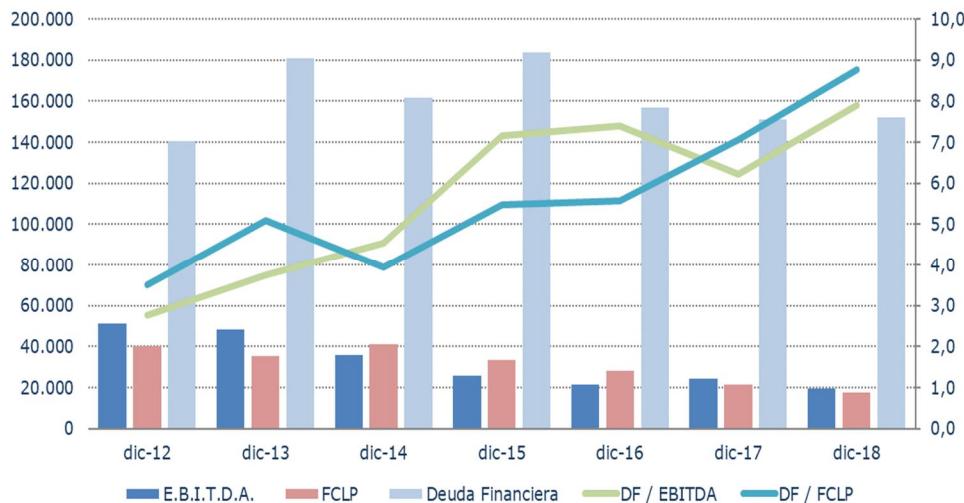
Evolución del endeudamiento y la liquidez

A diciembre 2018, la deuda financiera ascendió a US\$ 152,0 millones, aumentando 0,7% respecto de 2017.

De esta manera, como se aprecia en la Ilustración , los indicadores de endeudamiento relativo, tales como Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo, muestran una tendencia creciente, debido a la volatilidad de los flujos en los últimos periodos y al aumento de la deuda en algunos años. A diciembre de 2018 la deuda financiera sobre el FCLP es de 8,8 veces, superior a lo exhibido en diciembre de 2017 donde el indicador rondaba las 7,7 veces, esto debido a la disminución de los flujos del último periodo.

Además, se toma en consideración que, los terrenos que poseen para la venta como la planta de Linares, la planta de Curicó y algunos campos agrícolas serían utilizados para prepagar deuda financiera, por lo que los indicadores debiesen ir tendiendo a la baja.

**Ilustración 5
Endeudamiento Relativo
(2012 – 2018)**



El perfil de la deuda de la compañía a diciembre de 2018, que se exhibe en la Ilustración 6, muestra un vencimiento alto en 2019 respecto a la generación de flujo de **Iansa**, al respecto, la compañía está en proceso de evaluación de opciones de refinaciamiento de sus obligaciones, el cual permitiría desplazar parte del pago de 2019 hacia 2024, según como se muestra en la Ilustración 7. Además, el monto restante del vencimiento de 2019, corresponde a un crédito bancario del cual US\$ 30 millones se renovaran a dos años.

**Ilustración 6
Calendario de Vencimientos Actual
(2019 - 2024)**

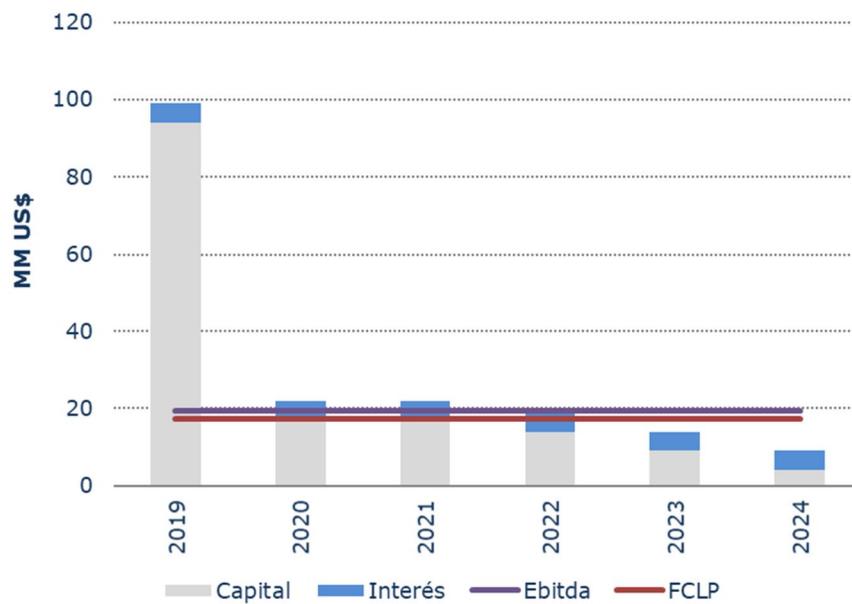
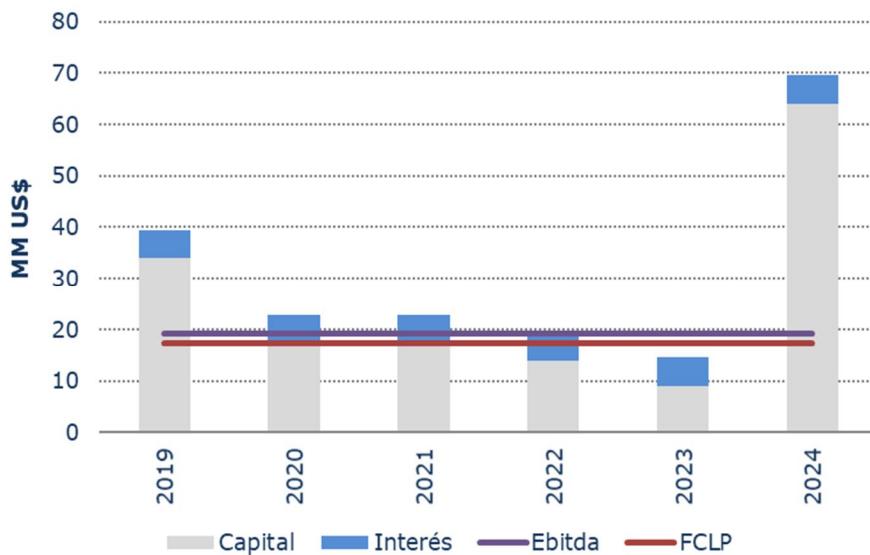
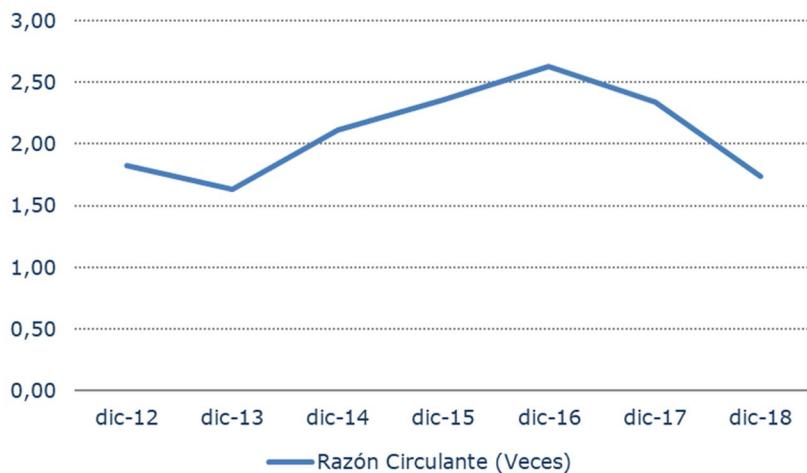


Ilustración 7
Calendario de Vencimientos con Refinanciamiento
(2019 - 2024)



La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2018 alcanzó 1,74 veces, inferior a lo exhibido en 2017, sin embargo, se mantiene en niveles elevados (sobre la unidad).

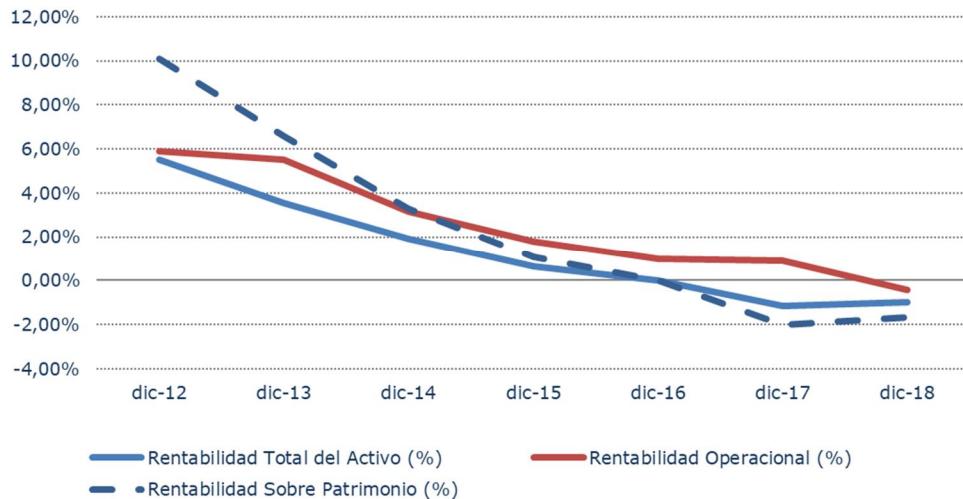
Ilustración 8
Evolución Liquidez
(2012 – 2018)



Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja en todo el periodo de evaluación alcanzando valores negativos en 2018, dado que en estos periodos se tuvo pérdidas producto del deterioro de activos.

Ilustración 9
Evolución Rentabilidad
(2010 – 2018)



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."