



**EMPRESAS IANSA S.A. Y FILIALES.**

**Análisis Razonado de los Estados Financieros  
Consolidados al 31 de diciembre de 2013**



Empresas Iansa presentó una utilidad consolidada después de impuestos, como sociedad controladora, de USD 24,2 millones al 31 de diciembre del 2013, inferior a la utilidad registrada en el mismo periodo del año anterior, cuando llegó a USD 34,0 millones; y una utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de USD 30,5 millones, inferior en USD 0,8 millón a la utilidad de USD 31,3 millones registrada durante el mismo período del año anterior. Por su parte, los ingresos netos antes de cargos por intereses, impuestos, depreciación y amortización (Ebitda) fueron de USD 48,3 millones al finalizar el año 2013, en comparación a USD 51,2 millones a diciembre 2012.

Los estados financieros consolidados de Empresas Iansa al 31 de diciembre de 2013, incluyen a Patagoniafresh en el proceso de consolidación. Esta afiliada se dedica a la producción de jugos concentrados, y a septiembre 2013 sus resultados se presentaban en la línea de “Operaciones Discontinuadas”.

### **I. Análisis Razonado del Estado de Resultados.**

Los ingresos consolidados al 31 de diciembre del 2013 alcanzaron los USD 604,4 millones, lo que representa un incremento de un 1,8% respecto de igual periodo del año anterior. El aumento se explica por el incremento significativo en los ingresos del segmento Pasta de Tomates y Jugos concentrados (USD 70,1 millones), debido a la consolidación de Patagoniafresh, junto a mayores ingresos del segmento Nutrición animal y mascotas (USD 2,6 millones) y del segmento Gestión agrícola (USD 8,1 millones), lo cual fue parcialmente compensado por una disminución de ingresos del segmento de Azúcar y Coproductos (USD 56,7 millones). La disminución de 12,5% en los ingresos por ventas en Azúcar y Coproductos se explica, principalmente, por una disminución de 16,6% en el precio promedio internacional del azúcar durante el 2013, en comparación con el año 2012 (contrato de Londres N°5).

El costo de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios), por su parte, alcanzó a USD 450,9 millones al finalizar el año 2013, manteniéndose en niveles similares a los obtenidos al finalizar el año 2012, cuando alcanzó a USD 453,0 millones. Excluyendo el impacto de Patagoniafresh, de USD 48,4 millones, la disminución en el costo de ventas se debe a un menor precio internacional del azúcar durante el presente año, que influye directamente en el costo de las importaciones realizadas por la Sociedad, y al positivo efecto del programa de coberturas de futuros sobre el azúcar nacional registrados durante el presente año, en comparación con el mismo período del 2012.



De este modo, el margen de contribución bruto de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 153,4 millones (25% sobre el ingreso de la operación), superior en USD 12,5 millones al margen bruto al 31 de diciembre de 2012, tal como se indica en la Tabla No. 1. El 63% de este margen de contribución bruto corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 97,2 millones), que disminuyó en USD 5,0 millones en comparación al año anterior.

Los gastos operacionales, que incluyen gastos de remuneraciones, distribución, mantención operativa, marketing, comercialización, y gastos logísticos, indirectos de la operación y provisiones varias, alcanzaron los USD 112,5 millones durante el año 2013, lo que representa un mayor gasto de USD 17,2 millones, en comparación al mismo periodo del 2012. Gran parte de esta alza se explica por la incorporación de Patagoniafresh en los estados financieros consolidados de Empresas Iansa al 31 de diciembre de 2013, aportando con USD 9,7 millones. Por otra parte, en los restantes negocios los gastos que registraron una mayor alza corresponden a publicidad, distribución, implementación de proyectos de eficiencia operativa, y gastos de mantención. Los gastos operacionales representaron un 18,6% de los ingresos por ventas consolidados, durante el año 2013, en comparación con un 16,0% del año anterior.

Con lo anterior, el resultado operacional consolidado al 31 de diciembre de 2013 mostró una utilidad de USD 32,5 millones (5,4% sobre el ingreso de la operación), inferior en USD 8,2 millones al resultado operacional registrado el año anterior a igual fecha.

Por otra parte, el resultado no operacional durante el año 2013 fue una pérdida cercana a los USD 2,0 millones, la que se compara positivamente con la pérdida de USD 9,3 millones obtenida en el mismo periodo del año anterior. Esta positiva variación se debe principalmente a que en el año 2012 se registraron deterioros en la valorización de propiedades plantas y equipos por un total de USD 8,9 millones.

Con todo, la utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de la Sociedad fue de USD 30,5 millones al concluir el año 2013, inferior en USD 0,8 millones a la utilidad de USD 31,3 millones registrada durante el mismo período del año anterior.

Finalmente, el resultado de la sociedad controladora después de impuestos alcanzó los USD 24,2 millones, inferior en USD 9,9 millones al resultado registrado el año anterior, a igual fecha. La disminución en la ganancia después de impuestos se explica por los menores resultados operacionales, debido a la disminución del margen bruto del negocio de azúcar y coproductos y al incremento en los gastos operacionales; efectos que complementan el reconocimiento de una pérdida tributaria extraordinaria con abono a resultados durante el segundo trimestre del año 2012, originada por la disolución de una sociedad en el exterior.



Análisis Razonado de Estados Financieros Consolidados  
Al 31 de Diciembre de 2013

## Resultados por Segmentos (Negocios).

La Tabla No. 1 muestra los resultados por unidad de negocio, utilizando el mismo formato presentado en análisis razonados anteriores, lo que permite realizar una comparación histórica de estos segmentos de negocios.

**Tabla No. 1: Resultados por segmentos, Ene – Dic 2013 vs. Ene – Dic 2012**

Resultados	Azúcar y Coproductos			Nut. Animal y Mascotas			Gestión Agrícola			Pasta de Tomates y Jugos Concentrados <sup>(4)</sup>			Otros y transacciones relacionadas			Total Consolidado		
	dic-13	dic-12	Dif.	dic-13	dic-12	Dif.	dic-13	dic-12	Dif.	dic-13	dic-12	Dif.	dic-13	dic-12	Dif.	dic-13	dic-12	Dif.
(millones de USD)																		
<b>Ingresos Ordinarios</b>	<b>396,3</b>	<b>453,0</b>	<b>(56,7)</b>	<b>78,7</b>	<b>76,1</b>	<b>2,6</b>	<b>63,8</b>	<b>55,7</b>	<b>8,1</b>	<b>86,3</b>	<b>16,2</b>	<b>70,1</b>	<b>(20,7)</b>	<b>(7,1)</b>	<b>(13,6)</b>	<b>604,4</b>	<b>593,9</b>	<b>10,5</b>
<b>Consumo de Materias Primas y Materiales Secundarios</b>	<b>(299,1)</b>	<b>(350,8)</b>	<b>51,7</b>	<b>(59,6)</b>	<b>(56,5)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(45,5)</b>	<b>(41,8)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(63,1)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(52,1)</b>	<b>16,4</b>	<b>7,1</b>	<b>9,3</b>	<b>(450,9)</b>	<b>(453,0)</b>	<b>2,1</b>
<b>Margen Contribución</b>	<b>97,2</b>	<b>102,2</b>	<b>(5,0)</b>	<b>19,1</b>	<b>19,6</b>	<b>(0,5)</b>	<b>18,3</b>	<b>13,9</b>	<b>4,4</b>	<b>23,2</b>	<b>5,2</b>	<b>18,0</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>153,5</b>	<b>140,9</b>	<b>12,6</b>
Razón Contribución	25%	23%	2%	24%	26%	-2%	29%	25%	4%	27%	32%	-5%	21%	0%	21%	25%	24%	1%
Depreciación y Amortización	(5,0)	(3,1)	(1,9)	(0,5)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(2,3)	(0,5)	(1,8)	(0,5)	(1,1)	0,6	(8,5)	(5,0)	(3,5)
Gastos operacionales	(66,5)	(62,4)	(4,1)	(13,7)	(13,5)	(0,2)	(8,0)	(6,9)	(1,1)	(14,4)	(4,3)	(10,1)	(9,9)	(8,2)	(1,7)	(112,5)	(95,3)	(17,2)
<b>Ganancias de la operación</b>	<b>25,7</b>	<b>36,7</b>	<b>(11,0)</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>(1,0)</b>	<b>10,1</b>	<b>6,9</b>	<b>3,2</b>	<b>6,5</b>	<b>0,4</b>	<b>6,1</b>	<b>(14,7)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>32,5</b>	<b>40,6</b>	<b>(8,1)</b>
Costo/Ingresos <sup>(1)</sup> Financieros	(5,2)	(5,4)	0,2	(0,6)	(0,4)	(0,2)	(0,5)	(0,4)	(0,1)	(1,6)	(0,3)	(1,3)	4,3	4,8	(0,5)	(3,6)	(1,7)	(1,9)
Otros no operacional	0,1	0,0	0,1	(1,8)	(1,5)	(0,3)	(2,2)	(0,4)	(1,8)	(0,7)	(2,3)	1,6	6,2	(3,4)	9,6	1,6	(7,6)	9,2
<b>Ganancia No Operacional</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>0,3</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,3</b>	<b>10,5</b>	<b>1,4</b>	<b>9,1</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>7,3</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>20,6</b>	<b>31,3</b>	<b>(10,7)</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>(1,5)</b>	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>	<b>1,3</b>	<b>4,2</b>	<b>(2,2)</b>	<b>6,4</b>	<b>(4,2)</b>	<b>(7,9)</b>	<b>3,7</b>	<b>30,5</b>	<b>31,3</b>	<b>(0,8)</b>
Impuestos <sup>2</sup>	(4,1)	(6,3)	2,2	(0,5)	(0,8)	0,3	(1,5)	(1,2)	(0,3)	(0,8)	0,1	(0,9)	0,6	14,6	(14,0)	(6,3)	6,4	(12,7)
Ganancias Operaciones Continuas	16,5	25,0	(8,5)	2,0	3,2	(1,2)	5,9	4,9	1,0	3,4	(2,1)	5,5	(3,6)	6,7	(10,3)	24,2	37,7	(13,5)
Oper. Discontinuas													(3,7)	3,7		(3,7)	3,7	
<b>Ganancia (pérdida) Total <sup>3</sup></b>	<b>16,5</b>	<b>25,0</b>	<b>(8,5)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>(1,2)</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>(2,1)</b>	<b>5,5</b>	<b>(3,6)</b>	<b>3,0</b>	<b>(6,6)</b>	<b>24,2</b>	<b>34,0</b>	<b>(9,8)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>34,7</b>	<b>43,9</b>	<b>(9,2)</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>(1,0)</b>	<b>10,5</b>	<b>7,2</b>	<b>3,3</b>	<b>10,8</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>(13,7)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>48,3</b>	<b>51,2</b>	<b>(2,9)</b>

(1): Ingresos financieros relacionados - (2): Distribuido en los segmentos nacionales de acuerdo a la tasa nominal vigente - (3): Incluye ganancias de la Controladora y los Minoritarios

(4): A contar de diciembre 2013 se incluye el negocio de jugos concentrados en este segmento.



### **Azúcar y coproductos.**

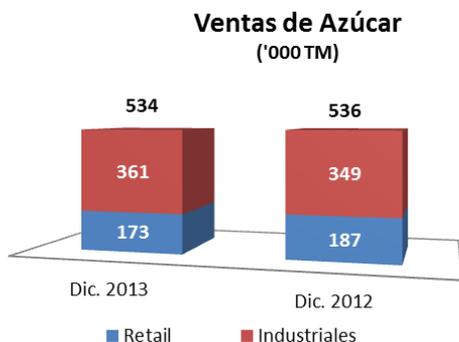
El negocio de azúcar y coproductos constituye la actividad principal de Empresas Iansa, y obtuvo ingresos ordinarios por USD 396,3 millones en el periodo enero - diciembre 2013, lo que representa el 65,6% de las ventas consolidadas de la Compañía. La disminución de ingresos, cercana al 12,5%, obedece principalmente a una reducción en los precios del azúcar en el mercado local, en línea con la baja de precios del azúcar a nivel mundial (16,6%).

El resultado operacional de este negocio fue de USD 25,7 millones al 31 de diciembre de 2013, inferior en USD 11,0 millones al registrado a igual fecha del año anterior. Esta disminución se explica por un menor margen de contribución de USD 5,0 millones, como consecuencia de la disminución en los precios internacionales del azúcar refinada, compensada de forma parcial por el programa de cobertura de azúcar, por un mayor gasto de depreciación (USD 1,9 millones) y por un aumento en los gastos operacionales (USD 4,1 millones), principalmente por mantenciones extraordinarias.

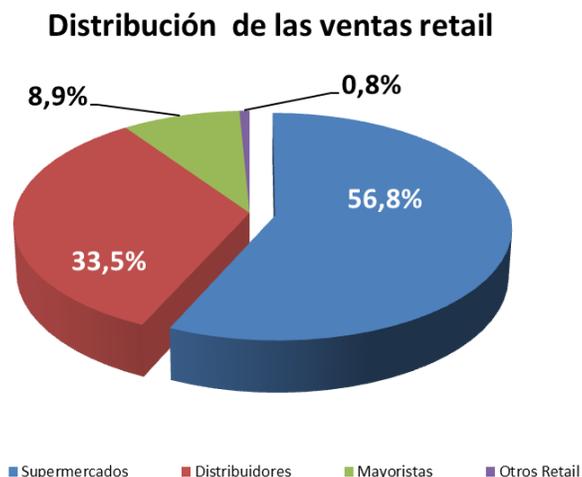
El programa de coberturas – cuyo objetivo es estabilizar los márgenes obtenidos por la producción de azúcar local y que se presenta en el costo de ventas – se ha desempeñado de acuerdo a lo esperado, minimizando el impacto de las fluctuaciones de los precios internacionales en los resultados operacionales, y asegurando un margen razonable para la Sociedad. Este programa se gestiona anualmente, y permitió durante el año 2013 asegurar márgenes estables para la producción de azúcar de remolacha, compensando la caída en los precios internacionales, tal como se indica más abajo, en la sección de Análisis de Riesgos (Participación en mercados de commodities).

Durante el año 2013, el volumen de ventas de azúcar en el segmento retail mostró una disminución de 7,6% respecto al año anterior, lo que se encuentra en línea con ajustes de consumo en los hogares de Chile, principalmente por el incremento en el consumo de endulzantes no calóricos, el que ha tenido un crecimiento importante en los últimos años y que se espera siga creciendo.

Por su parte, las ventas en el segmento industrial de azúcar mostraron un pequeño incremento, cercano al 3,4%, al finalizar el año 2013, compensando la caída del segmento retail.

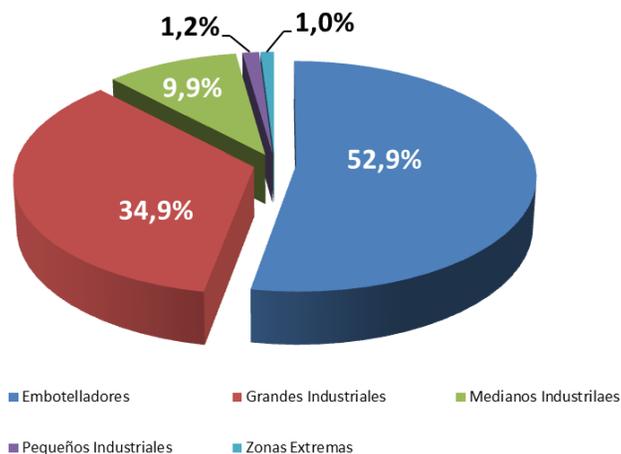


El segmento retail abarca supermercados, distribuidores y otras empresas que se dedican a la comercialización masiva de productos, llegando al consumidor final con azúcar en distintos formatos. El 54% de las ventas retail se realiza a través de los principales supermercados del país, y el 46% a través de grandes distribuidores, mayoristas y otros menores.



Por su parte, el sector industrial lo componen empresas que se dedican a la producción y comercialización de productos elaborados, y donde el azúcar es uno de sus insumos. Este sector incluye a clientes embotelladores, grandes industriales, medianos industriales, pequeños industriales y zonas extremas. El 53% de las ventas industriales se realiza a los principales embotelladores de bebidas, y un 35% a grandes industriales.

### Distribución de las ventas Industriales



Durante el año 2013 el precio internacional del azúcar refinada promedió USD 490 por tonelada (Londres N°5), en comparación con un precio promedio de USD 587 por tonelada en el mismo período del año anterior, lo que representa una disminución de 16,6%. El precio de cierre al 31 de diciembre de 2013 es de USD 449 por tonelada, un 14,3% inferior al del año anterior, a igual fecha. (Fuente: Bloomberg)

El negocio de azúcar y coproductos también incluye la venta de coseta y melaza que se obtienen de la remolacha, así como la venta de productos no calóricos.

La venta de coseta y melaza registró ingresos por ventas de USD 13,5 millones y un margen de operacional de USD 8,8 millones, similar al resultado del año anterior a igual fecha.

Los ingresos del segmento no calórico alcanzaron USD 6,2 millones, lo que significó un aumento de 7,8% con respecto a 2012. Durante el cuarto trimestre de 2013 se finalizó la construcción en la nueva planta construida en Chillán para esta línea de productos, lo que permitirá seguir creciendo en este segmento. Esta planta estará operativa durante el año 2014, y se espera que permita aumentar el margen de los productos no calóricos comercializados por la Compañía.



### **Nutrición animal y mascotas.**

Durante el periodo comprendido entre enero y diciembre del año 2013, este negocio generó ingresos ordinarios por USD 78,7 millones, en comparación con los USD 76,1 millones obtenidos a igual fecha del año anterior, lo que representa un incremento agregado en ventas de 3,4%, aproximadamente. Este incremento fue particularmente relevante en el negocio de mascotas, y menos significativo en nutrición animal debido a las favorables condiciones climáticas para la producción de forraje. La Compañía ha realizado en este negocio un trabajo sostenido en eficiencia operacional y búsqueda de nuevos nichos de mercado, que esperamos tenga efectos significativos en mejora de márgenes en los próximos trimestres. Durante el año 2013, el resultado operacional de este negocio fue una utilidad de USD 4,9 millones, en comparación con USD 5,9 millones en el mismo periodo del año 2012.

Durante el año 2013 se incrementaron los gastos de marketing en Cannes, tanto en productos secos como en salsa para perros, principales productos del negocio. Esto ha permitido que las marcas Cannes y Minninos hayan aumentado su presencia en las principales cadenas de supermercados del país, y en los canales de distribución tradicionales.

En el año 2013 la compañía completó gran parte de la ampliación en su planta de alimento para mascotas, ubicada en Paine, y se espera ponerla en marcha durante el primer semestre del 2014. Esta planta está diseñada para una capacidad de producción anual de 80 mil toneladas.

### **Gestión agrícola.**

El negocio de gestión agrícola involucra la venta de insumos agrícolas para el cultivo de la remolacha, servicios financieros para los agricultores remolacheros y gestión de campos arrendados y propios, los cuales apoyan la producción agrícola de remolacha. Este negocio mostró ingresos por ventas por USD 63,8 millones al 31 de diciembre de 2013, en comparación con ingresos de USD 55,7 millones el año anterior, y tuvo ganancias operacionales por USD 10,1 millones, lo que representa un aumento de USD 3,2 millones respecto al mismo periodo del año anterior.

Los ingresos por venta de insumos agrícolas para la remolacha, incluyendo fertilizantes, semillas, agroquímicos, cal, y la comercialización de maquinarias agrícolas y equipos de riego, alcanzaron a USD 41,6 millones durante el año 2013, en comparación con USD 37,5 millones en el mismo periodo del 2012.



Los ingresos por servicios financieros a agricultores alcanzaron los USD 8,2 millones, superior a los USD 6,9 millones registrados el año anterior, manteniéndose como eje principal la colocación de financiamiento a través de la línea de crédito para el cultivo de la remolacha.

La gestión de cultivos propios tuvo ingresos por USD 13,9 millones. Actualmente administra el cultivo de remolacha (con ventas de USD 10,1 millones), trigo y maíz grano, entre otros.

### **Negocio de pasta de tomates y jugos concentrados.**

Al cierre de diciembre 2013, las cifras de este segmento incluyen los resultados de Patagoniafresh, afiliada dedicada a la elaboración y comercialización de jugos concentrados, y cuyos resultados hasta septiembre 2013 se mostraban separadamente en la línea de “Operaciones Discontinuas”.

El negocio conjunto de pasta de tomates y jugos concentrados tuvo un ingreso por USD 86,3 millones y un resultado operacional de USD 6,5 millones.

El negocio de pasta de tomates mostró ingresos acumulados por USD 22,0 millones, superior a los USD 16,2 millones registrado en igual periodo del año anterior. El resultado operacional de este segmento es de USD 1,6 millones, superior en USD 1,1 millones al registrado en el mismo periodo del año anterior, con un volumen de venta de pasta de tomates de 17.200 toneladas, aproximadamente, 55% superior al año 2012.

El negocio de jugos concentrados mostró ingresos acumulados por ventas de USD 64,3 millones con un resultado operacional de USD 4,8 millones. El volumen de ventas acumulado de jugos concentrados fue de 6,8 millones de galones, siendo el volumen de ventas de jugos de manzanas y uvas los productos de mayor significación, con ventas durante el 2013 de 6,3 millones de galones.

### **Otros y transacciones relacionadas.**

En este segmento la Sociedad agrupa aquellos negocios que no son relevantes para un análisis por separado, y lo componen entre otros, aquellos negocios que se han discontinuado, otros ingresos obtenidos por propiedades clasificadas como de inversión, las transacciones relacionadas, y los gastos de administración no absorbidos por los negocios individuales que se incluyen en las cifras consolidadas.



## II. Análisis del Estado de Situación Financiera.

El comportamiento de los activos y pasivos al 31 de diciembre de 2013, en comparación con las cifras al cierre del ejercicio 2012, se muestra en la Tabla No. 2, y el Flujo de Efectivo en la Tabla No. 3.

**Tabla No. 2: Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre del 2013**

<i>(millones de USD)</i>	Variación		
	31-dic-13	31-dic-12	Dic-13/Dic-12
<b>Activos</b>			
Activos corrientes	371,7	462,7	(91,0)
Activos no corrientes	285,4	225,8	59,6
<b>Total de activos</b>	<b>657,1</b>	<b>688,5</b>	<b>(31,4)</b>
<b>Patrimonio y pasivos</b>			
Pasivos corrientes	227,9	253,1	(25,2)
Pasivos no corrientes	61,0	80,6	(19,6)
Patrimonio	368,2	354,8	13,4
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>657,1</b>	<b>688,5</b>	<b>(31,4)</b>

El activo corriente de Empresas Iansa S.A. presentó una disminución de USD 91,0 millones respecto al cierre del ejercicio 2012, generado, principalmente, por el cambio de criterio aplicado a la inversión en Patagoniafresh. Al 31 de diciembre de 2012 se presentan los activos corrientes de esta compañía, por un total de USD 71,2 millones, en el rubro activos corrientes mantenidos para la venta. En el año 2013 se consolidan los estados financieros de esta afiliada, lo que obliga a trasladar el activo fijo de esta sociedad a activos no corrientes. Como consecuencia de esta decisión disminuyen también las cuentas por cobrar a entidades relacionadas (USD 6,1 millones). Por otra parte, los rubros otros activos financieros e inventarios también presentan una disminución (USD 6,9 y 8,1 millones respectivamente).

El activo no corriente mostró un aumento de USD 59,6 millones. De este aumento USD 30,1 millones corresponden a la incorporación de Patagoniafresh en los estados financieros consolidados de Empresas Iansa. Además existen adiciones de propiedades, plantas y equipos por USD 39,2 millones, contrarrestado por la depreciación y desapropiaciones del periodo por USD 15,4 millones.



El pasivo corriente, que representa aproximadamente el 78,7% del total del pasivo exigible, disminuyó en USD 25,2 millones al 31 de diciembre de 2013, debido, fundamentalmente, al criterio aplicado a la inversión que se posee en Patagoniafresh al cierre de cada uno de los ejercicios; al finalizar el año 2012 se presentan en forma separada los activos y pasivos de esta entidad dentro del rubro disponible para venta y al 31 de diciembre de 2013 esta empresa es considerada dentro del proceso de consolidación. Este cambio implica una disminución de los pasivos de USD 8,4 millones, principalmente por la eliminación de la cuenta por pagar a empresas relacionadas por USD 6,1 millones. Además, las deudas comerciales y otras cuentas por pagar (incluyendo proveedores de insumos, proveedores de azúcar, provisiones de seguros, comisiones y provisiones de impuestos por pagar), también presentan una disminución por USD 17,4 millones.

El pasivo no corriente, que alcanzó a USD 61,0 millones al 31 de diciembre de 2013, presenta una baja de USD 19,6 millones comparado con el ejercicio 2012 como consecuencia del traspaso desde el pasivo no corriente al corriente de la segunda y tercera cuota del bono, por USD 15,7 millones, cuyo vencimiento es mayo y noviembre del 2014.

El patrimonio consolidado de Empresas Iansa S.A. al 31 de diciembre de 2013 asciende a USD 368,2 millones, en comparación con un patrimonio de USD 354,8 millones al cierre del ejercicio 2012. La principal razón del aumento del patrimonio en el periodo analizado obedece a los positivos resultados del ejercicio de USD 24,2 millones, que contrarresta la provisión por el dividendo mínimo de USD 7,3 millones.



## Variaciones en el flujo de efectivo

**Tabla No. 3: Resumen del Estado de Flujo de Efectivo**

<i>(millones de USD)</i>	<b>01-ene-13</b>	<b>01-ene-12</b>
	<b>31-dic-13</b>	<b>31-dic-12</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	59,8	35,4
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(38,8)	(43,3)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(19,8)	11,1
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>

El flujo de efectivo mostró un aumento de USD 1,2 millones al concluir el año 2013, inferior al flujo positivo de USD 3,2 millones a igual periodo del año 2012, tal como se muestra en la Tabla No. 3. El flujo de actividades de operación, netos de la recaudación de deudores, muestra un resultado positivo, al aumentar de USD 35,4 millones durante el 2012 a USD 59,8 millones al finalizar el año 2013, debido principalmente a la incorporación de Patagoniafresh al proceso de consolidación, que aporta un flujo de USD 9,0 millones y la baja en el precio internacional del azúcar que disminuye los costos de importación del azúcar refinada y cruda, y que aporta un flujo de USD 16 millones, compensado parcialmente por una reducción en el margen operacional. Por su parte, el flujo de inversión muestra un flujo negativo (USD 38,8 millones), inferior en USD 4,5 millones al flujo de inversiones del 2012, de los cuales USD 32,9 millones corresponden a adquisición de obras en curso. Durante el año 2013 también se observa un flujo negativo de las actividades de financiamiento (USD 19,8 millones), debido, principalmente, al pago de la primera cuota del bono en noviembre 2013 por USD 8,4 millones.

## Indicadores Financieros

**Tabla No. 4: Indicadores de Liquidez**

<b>Indicadores de Liquidez</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Unidad</b>
Liquidez corriente (activos corrientes / pasivos corrientes)	1,6	1,8	veces
Razón ácida (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes	1,0	1,3	veces



Análisis Razonado de Estados Financieros Consolidados  
Al 31 de Diciembre de 2013

Al 31 de diciembre del año 2013 los indicadores de liquidez son levemente inferiores a los calculados en igual periodo del año anterior, manteniéndose en niveles favorables para la Compañía. Al cierre del año 2013 los activos y pasivos corrientes presentan una disminución respecto al cierre del año 2012 de USD 91,0 millones y USD 25,2 millones, respectivamente. Ambas variaciones se explican, principalmente, por la diferencia de criterio en el registro de la inversión en Patagoniafresh.

**Tabla No. 5: Indicadores de Endeudamiento**

<b>Indicadores de Endeudamiento</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Unidad</b>
Razón de endeudamiento (pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio total)	0,78	0,94	veces
Razón de endeudamiento financiero (Deuda financiera neta / patrimonio total)	0,31	0,31	veces
Porción deuda corto plazo pasivos corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	78,7%	75,9%	%
Porción deuda largo plazo pasivos no corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	21,3%	24,1%	%
Cobertura financiera (Deuda financiera neta / EBITDA)	2,33	2,16	veces

Empresas Iansa muestra una buena situación financiera y de liquidez al 31 de diciembre de 2013, lo cual se refleja en los indicadores de endeudamiento de la Tabla N°5. La razón de endeudamiento y la razón de endeudamiento financiero se presentan en niveles similares al año anterior, aunque se muestra una mejora en la razón de endeudamiento, al disminuir de 0,94 veces a 0,78 veces, como consecuencia de una disminución en los pasivos totales en proporción al patrimonio. De este modo, estos indicadores mantienen niveles más bajos que el promedio de empresas de alimentos que transan en bolsas del mercado local. La cobertura financiera (deuda financiera neta de caja sobre EBITDA de los últimos 12 meses) fue de 2,3 veces, comparado con una cobertura financiera de 2,2 veces el año anterior.



**Tabla No. 6: Indicadores de actividad (inventarios) y rentabilidad**

<b>Indicadores de actividad</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Unidad</b>
Rotación de inventarios (costo de ventas / inventario)	3,36	3,18	veces
<b>Indicadores de rentabilidad</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Unidad</b>
Rentabilidad del patrimonio controladora (utilidad controladora / patrimonio controladora promedio)	6,7%	10,3%	%
Rentabilidad del activo (utilidad controladora / activos promedio)	3,6%	5,5%	%
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional / activos operacionales promedio)	5,0%	6,9%	%
Utilidad por acción (utilidad controladora / acciones suscritas y pagadas)	0,0058	0,0086	USD

La rotación de inventarios (indicador de actividad) de 3,36 veces al 31 de diciembre del 2013, es levemente superior a la observada en el mismo periodo del año anterior, a pesar que el costo de ventas en ambos periodos no presenta mayores variaciones.

El indicador de rentabilidad del patrimonio de la controladora al finalizar el año 2013 muestra una disminución significativa respecto del año anterior, explicado principalmente por la menor utilidad del período, respecto del mismo periodo del año anterior.

La rentabilidad del activo y el rendimiento de activos operacionales también presentan una disminución relevante, respecto de los índices obtenidos a diciembre de 2012, causados principalmente por los menores resultados operacionales, e incremento de propiedades, plantas y equipos, principalmente por la incorporación del activo fijo de Patagoniafresh, sociedad incluida en el proceso de consolidación de Empresas Iansa a contar de diciembre 2013.



### **III. Análisis de Riesgos.**

#### **1) Riesgo de mercado**

El azúcar, al igual que el de otros commodities, está expuesto a fuertes fluctuaciones de precio en el mercado internacional. Este riesgo se ve mitigado por el programa de cobertura del precio del azúcar adoptado por la Compañía, y por el mecanismo de la banda de precios vigente actualmente en el país.

Durante el primer semestre del año 2013, el precio internacional del azúcar mantuvo la tendencia a la baja iniciada en junio 2012, alcanzando precios entre USD 473 y USD 539 por tonelada para el azúcar refinada. Luego, entre los meses de Julio y Octubre, los precios tendieron a estabilizarse a la espera de la confirmación de los resultados de la campaña 2013/14, promediando USD 490 por tonelada. Por último, durante los dos meses finales del año, los precios experimentaron una fuerte caída, cerrando el 2013 en USD 449 por tonelada vs. USD 524 por tonelada del cierre del año anterior.

La fuerte caída en los precios internacionales durante el año 2013 se debe principalmente a la confirmación del superávit mundial de azúcar para la campaña 2012/2013, que alcanzó los 7,5 millones de toneladas, y que permitió recomponer los stocks de azúcar en el mundo. A lo anterior se suma el pronóstico para la temporada 2013/2014, donde se estima un nuevo superávit cercano a 3 millones de toneladas, como consecuencia de una caída de la producción remolachera en Europa y Norteamérica, manteniéndose medianamente estables los ritmos de producción de azúcar en América del Sur y Asia. Si estas proyecciones se cumplen, el año 2014 sería el cuarto periodo consecutivo de superávit, situación poco común en el mercado azucarero mundial. La baja en los precios de azúcar y los estímulos a la producción de etanol en Brasil han hecho que los productores brasileños disminuyan drásticamente la proporción de caña destinada a la producción de azúcar, amortiguando parcialmente la caída en los precios del azúcar. Los últimos pronósticos informan que a diciembre del 2013 los ingenios del Centro Sur de Brasil habrían asignado sólo un 45,4% de la producción de caña a azúcar, en comparación con una asignación de un 49,6% a la misma fecha de la campaña anterior.

(Fuente: Unica <http://www.unicadata.com.br/listagem.php?idMn=63>)

Otro elemento que influyó fuertemente en la caída del precio del azúcar fue la depreciación del real brasileño, que cayó 18% entre los meses de Mayo y Diciembre 2013. La depreciación de esta moneda tiene un impacto directo sobre el precio internacional del azúcar, ya que permite a los productores de Brasil – el mayor productor y exportador de azúcar en el mundo – disminuir el precio de venta en dólares, manteniendo similar su ingreso en moneda local. Se espera que durante el 2014 esta tendencia se mantenga, influenciada por la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de retirar paulatinamente su plan de estímulo monetario, como resultado de un fortalecimiento de la economía norteamericana, lo que le dará mayor fortaleza al dólar.



Por último, durante el 2013 las transacciones de azúcar en toneladas en el mercado internacional aumentaron 14% respecto del año 2012. Este mayor flujo fue producto de las compras realizadas por los principales países consumidores para recomponer sus stocks, lo que evitó una caída mayor del precio.

Empresas Iansa participa también del mercado de jugos concentrados, a través de su filial Patagoniafresh. Este mercado se comporta como un mercado de commodities, donde los precios de venta están determinados por la interacción de la oferta y demanda de jugos en los mercados internacionales, y el margen esperado se determina en base al precio de los jugos y el costo de la materia prima en el mercado local, que se ve afectado por factores climáticos y los precios de compra de fruta fresca en los países industrializados. De este modo, las caídas abruptas en los precios de los jugos en los mercados internacionales podrían afectar negativamente los márgenes de la Compañía. Para reducir este riesgo, el Directorio de Patagoniafresh mantiene un control permanente del stock y los compromisos de venta de jugos y el abastecimiento de materias primas, velando por mantener la exposición en jugos y frutas en niveles bajos, evitando eventuales pérdidas ante caídas en los precios internacionales de los jugos. El nivel máximo de exposición es revisado periódicamente por el Directorio, considerando las condiciones imperantes en los mercados.

El desempeño de la economía mundial también podría incidir en los precios y volúmenes de venta de los productos que comercializa Empresas Iansa o sus filiales. La política de la Compañía para acotar este riesgo es reducir al mínimo los inventarios de productos terminados y materias primas, y tomar las medidas internas para disminuir los niveles de endeudamiento, mantener márgenes de contribución adecuados en cada uno de los negocios principales y hacer un esfuerzo constante por controlar y reducir los gastos fijos.

## **2) Participación en mercados de commodities.**

La mayor parte de los ingresos de Empresas Iansa proviene del negocio azucarero, el cual se ve afectado por la variación de los precios del azúcar en el mercado internacional. Para cubrir el riesgo que representa la volatilidad de los precios internacionales, la Compañía cuenta con un programa de cobertura de futuros de azúcar. Este programa, que se gestiona anualmente, se inició el año 2009 y tiene por objeto proteger los márgenes de producción de azúcar local ante las variaciones de precio que experimenta el mercado internacional del azúcar, y su efecto en los precios de ventas locales. El programa ha entregado estabilidad financiera a la Compañía, protegiendo la rentabilidad del negocio azucarero en el corto plazo.



De este modo, cuando los precios internacionales del azúcar suben, el costo de esta cobertura se compensa con el mayor precio de venta de los productos; al contrario, cuando los precios internacionales bajan, los menores precios de venta en el mercado nacional se ven compensados con los ingresos provenientes del programa de coberturas. La efectividad de este programa queda en evidencia en el análisis de sensibilidad frente a fluctuaciones de dicho precio en los resultados proyectados para el 2014, en la tabla al final de esta sección.

En el mercado de jugos concentrados, la Compañía busca mantener los compromisos de venta y los niveles de stock de jugos y abastecimiento de materias primas bajos, para no exponer el margen de ventas a caídas abruptas como resultado de la baja en el precio de los jugos en los mercados internacionales.

En el caso de los fertilizantes, la Empresa sólo actúa como importadora y comercializadora de insumos para el cultivo de la remolacha. Los precios del mercado nacional reflejan las fluctuaciones del mercado externo, con lo cual existe una natural cobertura de riesgo.

En los productos de nutrición animal (bovinos y equinos) y mascotas, los precios finales también varían con el costo de los insumos utilizados en su producción, algunos de los cuales (como coseta y melaza) son coproductos de la producción de azúcar. De este modo, la exposición a la variación de los precios internacionales en este negocio también se encuentra acotada.



**Análisis de sensibilidad al precio del azúcar**

Efecto de la disminución de un 16,6% en el Precio Internacional - Londres N°5		
Producción est. azúcar de remolacha 2014	277,7	000 TM Azúcar
Cobertura (Instrumentos con venc. 2014)	121,5	000 TM Azúcar
<b>Volumen sin cobertura</b>	<b>156,2</b>	<b>000 TM Azúcar</b>
Desfase en transferencia de precios	<i>hasta:</i> 65,1	000 TM Azúcar
Volumen Expuesto	<b>91,1</b>	<b>000 TM Azúcar</b>
Precio Int. (promedio Dic.2013)	489,6	US\$/TM
Reducción de un 16.6% <sup>(*)</sup> en el precio	81,4	US\$/TM
<b>Pérdida máxima</b>	<b>7,4</b>	<b>millones US\$</b>
<b>Resultado Controladora (últimos 12m)</b>	<b>24,2</b>	<b>millones US\$</b>
Efecto sobre el Resultado	30,7%	
<b>EBITDA (últimos 12m)</b>	<b>48,3</b>	<b>millones US\$</b>
Efecto sobre el Ebitda	15,4%	
<b>Ingresos (últimos 12m)</b>	<b>604,4</b>	<b>millones US\$</b>
Efecto sobre los Ingresos	1,2%	

(\*): Corresponde a la variación del precio promedio del año 2013 vs. 2012.

[Precio Internacional Londres N°5].

Nota: El análisis de sensibilidad a los precios internacionales se basa en el siguiente criterio: se considera la mayor variación entre el precio internacional promedio en el período bajo análisis, respecto del mismo período del año anterior, o un 10%.

**3) Riesgo de sustitución en el mercado del azúcar.**

Los principales sustitutos del azúcar son los productos “edulcorantes no calóricos”, cuyo consumo ha aumentado significativamente en los últimos años. Existen otros sustitutos como el jarabe de alta fructosa que tuvo una participación relevante en el pasado, en ciertos usos industriales (principalmente bebidas gaseosas), pero en la actualidad no constituye un riesgo relevante dado su bajo nivel de consumo en el país (menos del 1% del consumo de azúcar).



Las importaciones de productos “edulcorantes no calóricos” en el país han tenido un aumento importante en años recientes, proceso que se acentuó como consecuencia de una creciente tendencia al consumo de alimentos “light”. Esta tendencia, que se manifiesta tanto en el segmento industrial como en el retail, ha encontrado apoyo en las autoridades de salud, que ha impulsado campañas como “*Elige Vivir Sano*” para incentivar hábitos y estilo de vida saludables, fomentando la disminución en el consumo de sal y azúcar. Es esperable que los mensajes de las autoridades de salud en esta dirección vayan en aumento.

A pesar de la tendencia creciente en el consumo local, durante los primeros diez meses del año 2013 (que representa la última información disponible a diciembre 2013) las importaciones de edulcorantes no calóricos mostraron una baja cercana al 20%, siendo el aspartame, que representa cerca del 50% del consumo total, el que más bajó, con 30% en volumen. En el mismo periodo, las importaciones de stevia aumentaron en un 49%. Lo anterior evidencia la creciente demanda de los consumidores locales para preferir aquellos productos más inocuos para la salud (sucralosa y stevia), siendo estos segmentos aquellos en los que participa Iansa.

A diciembre del año 2013, Iansa alcanzó una participación de mercado de 18% en el segmento de endulzantes no calóricos, con sus productos “Cero K”, ofreciendo productos no calóricos a base de sucralosa y stevia. Asimismo, durante el 2013 la Compañía hizo inversiones para desarrollar nueva planta de endulzantes no calóricos en Chillán, la cual se espera que entre en operaciones durante el 2014.

#### **4) Riesgo de falta de abastecimiento de materia prima.**

Las principales materias primas que Empresas Iansa utiliza para la fabricación de azúcar son remolacha y azúcar cruda.

Durante los años 2008 y 2009 se presentó una baja en las hectáreas sembradas con remolacha, alcanzándose en promedio 14.500 hectáreas, aproximadamente. Esta situación ha cambiado en forma significativa en años recientes. En efecto, el promedio de superficie sembrada en las temporadas 2010 a 2013 es de aproximadamente 19.800 hectáreas, mientras que las hectáreas sembradas para la próxima temporada 2013 – 2014 están en torno a las 18.500 hectáreas.

Aunque no es posible proyectar con precisión la superficie sembrada de remolacha en los próximos años, ya que ésta se ve afectada por la alta volatilidad de los márgenes asociados a los cultivos alternativos, es razonable pensar que las buenas condiciones de manejo de la remolacha (asesoría técnica especializada, disponibilidad de nuevas tecnologías de cosecha, y nuevas variedades de semillas con mayor potencial de rendimiento), sumado a la modalidad de pago actual (se compra la remolacha entera, desfoliada), con contratos a precios conocidos, permitirán que la superficie de siembra de remolacha se consolide y establezca en el país.



A fines del año 2012 Iansa inauguró su refinería de azúcar cruda en las instalaciones de la Planta de Chillán, la cual operó exitosamente durante el año 2013 y permite contar con una nueva fuente de abastecimiento para la producción de azúcar refinada.

En el caso de los jugos concentrados, la principal materia prima es la manzana, donde existe una importante dispersión de oferta, tanto geográfica como en variedades, lo que permite contar con diversas fuentes de abastecimiento y disminuye el riesgo asociado a la disponibilidad de materia prima.

En la producción de pasta de tomates, donde Empresas Iansa está presente a través de su filial Icatom, la mayor parte de la materia prima proviene de campos administrados por la Sociedad, lo que sumado a las excepcionales características climáticas del valle de Ica en Perú, permiten contar con abastecimiento regular de materia prima con costos controlados.

#### **5) Riesgo agrícola.**

La actividad de Empresas Iansa se desarrolla en el sector agroindustrial, por lo que sus niveles de producción podrían eventualmente verse afectados por problemas climáticos (inundaciones, heladas, sequías) y/o fitosanitarios (plagas y/o enfermedades).

En el caso de la remolacha, principal materia prima para la producción de azúcar, la dispersión de la producción en distintas regiones, el alto nivel tecnológico aplicado en su cultivo, en especial el riego tecnificado y las variedades de semillas tolerantes a rhizoctonia y esclerocio, reducen los riesgos señalados. Adicionalmente, los agricultores remolacheros que trabajan con financiamiento de la Compañía están protegidos por una póliza de seguros frente a riesgos climáticos y a ciertas enfermedades del cultivo asociadas a efectos climáticos, que cubre una parte importante de los costos directos incurridos en caso de siniestro, y cuyos términos y condiciones se licitan anualmente en las mejores condiciones del mercado asegurador local.

En el mercado de los jugos concentrados, la dispersión en la producción de manzanas (principal materia prima utilizada por la compañía) en diferentes zonas geográficas, permite disminuir el riesgo señalado.



## **6) Riesgo financiero.**

### **6.1) Por variaciones de monedas, inflación y plazos de financiamiento.**

Dado que los ingresos de los principales negocios de la Compañía –azúcar y coproductos de la remolacha, endulzantes no calóricos, insumos agrícolas, productos de nutrición animal, jugos concentrados y pasta de tomates – están determinados en dólares de acuerdo al precio alternativo de importación o exportación, según sea el caso, la política de la Empresa es fijar los precios de compra de las materias primas en la misma moneda y/o tomar coberturas cambiarias que permitan proteger el margen frente a variaciones en el tipo de cambio. En el caso de la remolacha, principal insumo del azúcar, los contratos de compra tienen mayoritariamente sus precios expresados en dólares, generándose por esta vía una cobertura de gran parte del costo de producción.

Por otra parte, debido a que la moneda funcional de la Compañía es el dólar americano, gran parte de su capital de trabajo (azúcar importada, fertilizantes, otros insumos agrícolas y materias primas para la producción de productos de nutrición animal y mascotas) y sus ingresos están directamente vinculados con esa moneda. Por este motivo, la Compañía busca financiar sus pasivos en dicha moneda, o, si las condiciones de mercado lo ameritan, tomar un financiamiento en moneda local, cubriendo el riesgo cambiario vía un swap de esos pasivos al dólar.

Los gastos de remuneraciones, otros gastos fijos y algunos costos variables están determinados en pesos, de manera que son afectados por las variaciones de tipo de cambio. Este riesgo se minimiza con programas de coberturas cambiarias.

Respecto de los plazos de financiamiento, la política es mantener un equilibrio en los plazos de financiamiento para los activos de la Compañía. Producto de la estacionalidad en los flujos, la política definida es financiar con pasivos de largo plazo las inversiones requeridas, y utilizar créditos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo.

### **6.2) Por variaciones de tasas de interés flotante.**

En relación a las variaciones de las tasas de interés, se busca mantener en el tiempo un equilibrio entre tasa fija y variable. Actualmente, la Compañía tiene todos los pasivos de largo plazo a tasa fija y una porción de los pasivos de corto plazo a tasa variable.

Durante los últimos años, las condiciones financieras del país se han mantenido estables, a pesar de la incertidumbre generada por la situación internacional, particularmente de Europa, y por los problemas ocurridos en Estados Unidos para ponerse de acuerdo en el límite del endeudamiento del Gobierno, y en el déficit fiscal.



Análisis Razonado de Estados Financieros Consolidados  
Al 31 de Diciembre de 2013

La tasa base de política monetaria en nuestro país presentó una leve disminución en los primeros meses del 2012 (0,15% en el mes de enero, y de 0,10% en febrero), para luego mantenerse en 5,0%, hasta el cierre del tercer trimestre del año 2013. Con posterioridad, el Banco Central anunció una reducción en la tasa base de 25 puntos en octubre 2013 y otra en Noviembre 2013, dejando la tasa en 4,5%, anticipándose al mercado, que esperaba una reducción de tasa hacia fines de año, como resultado de una desaceleración de la economía local.

A pesar de que la gran volatilidad de los mercados internacionales podría tener un efecto al alza en los spreads financieros, que se podría trasladar a economías como la de Chile, las variaciones en la tasa de interés de los mercados internacionales no afectarán de manera significativa los pasivos de largo plazo de la Compañía, ya que Empresas Iansa rescató a fines del año 2010 el bono internacional (144 A) que mantenía en el mercado de Estados Unidos, y emitió un nuevo bono en el mercado local con una tasa fija, y en condiciones más ventajosas, que luego fue convertido a dólares.

**Análisis de sensibilidad a la tasa base de interés internacional**

Efecto de la variación del 0,5% de la tasa de interés (préstamos en USD)					
31-dic-13			31-dic-12		
<b>Deuda</b>	<b>142,5</b>	<b>millones US\$</b>	<b>Deuda</b>	<b>137,4</b>	<b>millones US\$</b>
Bono local	54,8	(tasa fija)	Bono local	70,6	(tasa fija)
Leasing financiero	5,7	(tasa fija)	Leasing financiero	6,3	(tasa fija)
Bancaria	69,3		Bancaria	50,5	
Bancaria (tasa fija)	2,7	(tasa fija)			
No Bancaria	10,0	(tasa fija)	No Bancaria	10,0	(tasa fija)
<b>Caja</b>	<b>(31,9)</b>	<b>millones US\$</b>	<b>Caja</b>	<b>(30,5)</b>	<b>millones US\$</b>
<b>Deuda Total Neta</b>	<b>110,6</b>	<b>millones US\$</b>	<b>Deuda Total Neta</b>	<b>106,9</b>	<b>millones US\$</b>
<b>Deuda Neta Expuesta</b>	<b>69,3</b>	<b>millones US\$</b>	<b>Deuda Neta Expuesta</b>	<b>50,5</b>	<b>millones US\$</b>
<b>Variación 0,5% en la tasa</b>	<b>0,3</b>	<b>millones US\$</b>	<b>Variación 0,5% en la tasa</b>	<b>0,3</b>	<b>millones US\$</b>

Nota: La información del año 2012 no considera a Patagoniafresh S.A.



## 7) Riesgo de Liquidez.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) al 31 de diciembre 2013 dan cuenta de una buena capacidad de la Compañía para cumplir con los compromisos que adquiere para cubrir sus necesidades temporales de capital de trabajo.

### Descomposición de pasivos financieros por plazo de vencimiento

31 de Diciembre de 2013								
Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento								
Tipo de Pasivos (miles de USD)	Hasta 3 Meses	3 a 6 Meses	6 a 12 Meses	1 a 2 años	2 a 3 años	3 a 5 años	5 años o más	
Préstamos Bancarios	40.473	20.919	1.006	1.594	390	-	-	-
Pasivo por arriendo financiero	533	512	1.030	1.975	1.415	466	-	-
Bono Local	-	9.213	9.049	17.576	16.896	16.204	-	-
Compromiso de retrocompra	10.124	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>51.130</b>	<b>30.644</b>	<b>11.085</b>	<b>21.145</b>	<b>18.701</b>	<b>16.670</b>	-	-

31 de Diciembre de 2012								
Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento								
Tipo de Pasivos (miles de USD)	Hasta 3 Meses	3 a 6 Meses	6 a 12 Meses	1 a 2 años	2 a 3 años	3 a 5 años	5 años o más	
Préstamos Bancarios	39.790	7.689	672	2.669	-	-	-	-
Pasivo por arriendo financiero	407	407	756	1.467	1.403	1.494	-	-
Bono Local	-	1.540	9.397	18.262	17.576	33.100	-	-
Compromiso de retrocompra	10.142	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>50.339</b>	<b>9.636</b>	<b>10.825</b>	<b>22.398</b>	<b>18.979</b>	<b>34.594</b>	-	-

## 8) Riesgo de crédito.

Respecto de las cuentas por cobrar, la Sociedad tiene definido utilizar seguros de crédito para las cuentas o segmentos de mayor riesgo y tomar las provisiones que corresponden en los restantes negocios. La conveniencia de los seguros de crédito es evaluada en forma periódica, y la póliza para cubrir este riesgo es tomada con una Compañía líder en este rubro. En el caso del negocio azúcar, segmento industrial, el riesgo de crédito se evalúa en un Comité de Crédito que determina el nivel de exposición por cliente y se le asigna una línea de crédito, la cual se revisa en forma periódica.

En cuanto a la protección de las cuentas deterioradas, se realiza una segmentación de los clientes, basada en la morosidad de los mismos y se constituyen las provisiones para aquellos clientes que tienen una morosidad significativa y/o que representan un riesgo de crédito relevante.