IANSA

EMPRESAS IANSA S.A. Y FILIALES.

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de Marzo de 2015.

Empresas Iansa presentó una utilidad consolidada después de impuestos, como sociedad controladora, de USD 2,7 millones al 31 de marzo de 2015, levemente inferior a la utilidad registrada en el mismo periodo del año anterior cuando llegó a USD 2,9 millones; y una utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de USD 3,3 millones, inferior a la utilidad de USD 3,9 millones registrada durante el mismo período del 2014. Esta reducción en los resultados netos (utilidades antes y después de impuestos) se explica principalmente por una caída en los márgenes de operación del segmento azúcar y coproductos, tal como se explica en las secciones siguientes. Por su parte, los ingresos netos antes de cargos por intereses, impuestos, depreciación y amortización (Ebitda) fueron de USD 9,3 millones al finalizar el primer trimestre del año 2015, en comparación a USD 7,8 millones registrados a marzo 2014. Además de un incremento en el Ebitda durante el primer trimestre del 2015, los resultados operacionales también registran un alza respecto del mismo período del año anterior.

I. Análisis Razonado del Estado de Resultados.

Los ingresos consolidados al 31 de marzo del 2015 alcanzaron los USD 127,7 millones, lo que representa una disminución de 4,6% respecto de igual periodo del año anterior, debido principalmente a la baja en las ventas del negocio de azúcar y coproductos, que mostró menores ingresos por USD 83,4 millones, lo que representa un 14,8% de menores ingresos en este segmento. La disminución en las ventas de azúcar y coproductos, por su parte, se explica por una disminución del 15% en el precio promedio internacional del azúcar durante el primer trimestre del 2015, respecto del mismo período del año anterior (contrato de Londres N°5), que se tradujo en un menor precio de ventas de azúcar en el mercado local, medido en dólares, y por una caída en los volúmenes de venta de azúcar. La reducción en los ingresos del segmento azúcar y coproductos se vio parcialmente compensada por alzas en los ingresos del segmento agrícola, pasta de tomates y jugos concentrados.

El costo de ventas consolidado (consumo de materias primas y materiales secundarios) alcanzó USD 98,0 millones al 31 de marzo de 2015, inferior al registrado durante el primer trimestre del 2014, cuando alcanzó a USD 102,5 millones. La disminución obedece principalmente al menor costos del negocio de azúcar y coproductos (14,1%), compensado parcialmente por mayores costos del segmento agrícola, pasta de tomates y jugos concentrados, producto de mayores ventas.

De este modo, el margen de contribución bruto de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 29,7 millones (23% sobre el ingreso de la operación) al finalizar el primer trimestre del 2015, inferior en USD 1,6 millones al margen bruto consolidado al 31 de marzo de 2014, tal como se indica en la Tabla No. 1. Durante el año 2015 el 62% de este margen de contribución bruto corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 18,4 millones). El año anterior, el segmento de azúcar y coproductos aportó el 71% de margen bruto consolidado.

Los gastos operacionales, que incluyen gastos de remuneraciones, distribución, mantención operativa, marketing, comercialización, gastos logísticos, indirectos de la operación y provisiones varias, alcanzaron los USD 23,1 millones al 31 de marzo de 2015, lo que representa un menor gasto de USD 2,6 millones, en comparación al mismo periodo del 2014.

Al 31 de marzo de 2015 los gastos operacionales representaron un 18,1% de los ingresos por ventas consolidados, inferior al 19,2% registrado en la misma fecha del año anterior.

Con lo anterior, el resultado operacional consolidado al 31 de marzo de 2015 mostró una utilidad de USD 4,7 millones (3,7% sobre el ingreso de la operación), superior en USD 1,0 millón al resultado operacional registrado el año anterior a igual fecha. De este modo, el incremento en el resultado operacional del negocio de pasta de tomates y jugos concentrados durante el primer trimestre de este año, y en menor medida el incremento en el resultado operacional de los ajustes de consolidación, compensan la reducción en el margen de operación de azúcar y coproductos.

Por otra parte, el resultado no operacional al finalizar el primer trimestre del 2015 fue una pérdida de USD 1,4 millones, comparado con una utilidad de USD 0,2 millones obtenido al 31 de marzo de 2014. Esta variación se debe al mayor gasto financiero asociado a la obtención de un crédito de largo plazo contratado durante el primer trimestre de este año, que permitió restructurar los pasivos de la Compañía, y también por la utilidad extraordinaria obtenida en la venta de activos prescindibles durante el primer trimestre del 2014.

Con todo, la utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de la Sociedad fue de USD 3,3 millones al 31 de marzo de 2015, inferior en USD 0,6 millones a la utilidad registrada durante el mismo período del año anterior. Esta disminución se debe principalmente a la caída en la utilidad antes de impuestos del negocio de azúcar y coproductos, que disminuyó en USD 1,1 millones, respecto del primer trimestre del año anterior, compensada parcialmente por mejores resultados en los negocios pasta de tomates y jugos concentrados.

Finalmente, el resultado de la sociedad controladora después de impuestos y operaciones discontinuadas alcanzó los USD 2,7 millones al 31 de marzo de 2015, inferior en USD 0,2 millones al resultado registrado el año anterior, a igual fecha. La disminución en la ganancia después de impuestos se explica por menores resultados operacionales, principalmente en el negocio de azúcar y coproductos.

Resultados por Segmentos (Negocios).

La Tabla No. 1 muestra los resultados por segmentos, 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 – Mar 2015 vs. Ene – Mar 2014

Resultados	Azúcar y Coproductos			Nut. Animal y Mascotas			Gestión Agrícola			Pasta de Tomates y Jugos Concentrados			Otros y transacciones relacionadas			Total Consolidado		
(millones de USD)	mar-15	mar-14	Dif.	mar-15	mar-14	Dif.	mar-15	mar-14	Dif.	mar-15	mar-14	Dif.	mar-15	mar-14	Dif.	mar-15	mar-14	Dif.
Ingresos Ordinarios	**83,4**	**97,9**	**(14,5)**	**18,9**	**19,1**	**(0,2)**	**13,9**	**8,3**	**5,6**	**12,6**	**9,6**	**3,0**	**(1,1)**	**(1,1)**	**-**	**127,7**	**133,8**	**(6,1)**
Consumo de Materias Primas y Materiales Secundarios	**(65,0)**	**(75,8)**	**10,8**	**(14,6)**	**(14,7)**	**0,1**	**(10,8)**	**(5,7)**	**(5,1)**	**(8,4)**	**(7,2)**	**(1,2)**	**0,8**	**0,9**	**(0,1)**	**(98,0)**	**(102,5)**	**4,5**
Margen Contribución	**18,4**	**22,1**	**(3,7)**	**4,3**	**4,4**	**(0,1)**	**3,1**	**2,6**	**0,5**	**4,2**	**2,4**	**1,8**	**(0,3)**	**(0,2)**	**(0,1)**	**29,7**	**31,3**	**(1,6)**
Razón Contribución	22%	23%	-1%	23%	23%	0%	22%	31%	-9%	33%	25%	8%	27%	18%	9%	23%	23%	0%
Depreciación y Amortización	(1,1)	(1,2)	0,1	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,1)	(0,2)	0,1	(1,9)	(1,9)	-
Gastos operacionales	(13,7)	(16,0)	2,3	(3,4)	(3,7)	0,3	(2,2)	(1,6)	(0,6)	(2,8)	(2,6)	(0,2)	(1,0)	(1,8)	0,8	(23,1)	(25,7)	2,6
Ganancias de la operación	**3,6**	**4,9**	**(1,3)**	**0,6**	**0,6**	**-**	**0,8**	**0,9**	**(0,1)**	**1,1**	**(0,5)**	**1,6**	**(1,4)**	**(2,2)**	**0,8**	**4,7**	**3,7**	**1,0**
Costo/Ingresos [1] Financieros	(1,2)	(1,4)	0,2	(0,1)	(0,1)	-	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	0,1	0,5	1,1	(0,6)	(1,2)	(0,8)	(0,4)
Otros no operacional	-	-	-	(0,2)	(0,4)	0,2	(0,3)	(0,2)	(0,1)	-	(0,1)	0,1	0,3	1,7	(1,4)	(0,2)	1,0	(1,2)
Ganancia No Operacional	**(1,2)**	**(1,4)**	**0,2**	**(0,3)**	**(0,5)**	**0,2**	**(0,5)**	**(0,3)**	**(0,2)**	**(0,2)**	**(0,4)**	**0,2**	**0,8**	**2,8**	**(2,0)**	**(1,4)**	**0,2**	**(1,6)**
Ganancia (pérdida) antes de Impuestos	**2,4**	**3,5**	**(1,1)**	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,6**	**(0,3)**	**0,9**	**(0,9)**	**1,8**	**(0,6)**	**0,6**	**(1,2)**	**3,3**	**3,9**	**(0,6)**
Impuestos [2]	**(0,5)**	**(0,7)**	**0,2**	**(0,1)**	**-**	**(0,1)**	**(0,1)**	**(0,1)**	**-**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**(0,1)**	**(0,3)**	**0,2**	**(0,6)**	**(1,0)**	**0,4**
Ganancia (pérdida) Total [3]	**1,9**	**2,8**	**(0,9)**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,5**	**(0,3)**	**1,1**	**(0,8)**	**1,9**	**(0,7)**	**0,3**	**(1,0)**	**2,7**	**2,9**	**(0,2)**
EBITDA	**6,1**	**7,3**	**(1,2)**	**1,2**	**0,9**	**0,3**	**1,1**	**1,0**	**0,1**	**2,2**	**0,6**	**1,6**	**(1,3)**	**(2,0)**	**0,7**	**9,3**	**7,8**	**1,5**

(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

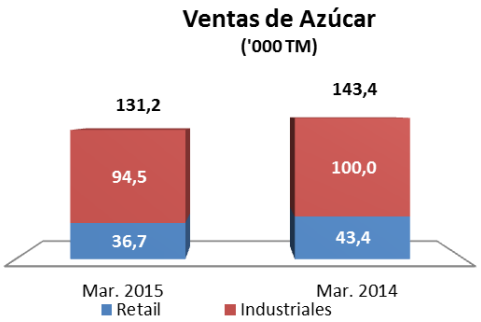
Azúcar y coproductos.

El negocio de azúcar y coproductos obtuvo ingresos ordinarios por USD 83,4 millones al finalizar el primer trimestre del 2015, lo que representa el 65,3% de las ventas consolidadas de la Compañía. La disminución de 14,8% en los ingresos en este segmento obedece principalmente a la reducción del precio internacional promedio del azúcar en un 15% (contrato Londres N°5), y su impacto en los precios de venta en el mercado local, y a una disminución en el volumen de ventas de azúcar.

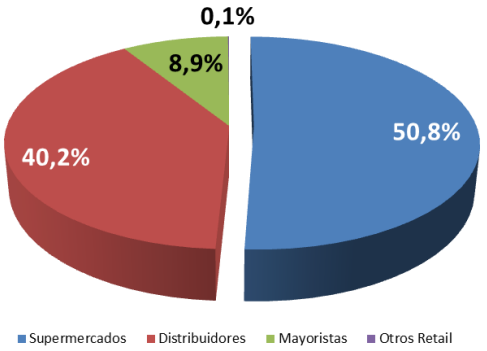
El resultado operacional de este negocio fue de USD 3,6 millones al 31 de marzo de 2015, inferior en USD 1,3 millones al registrado a igual fecha del año anterior, como consecuencia de la disminución en los precios internacionales del azúcar refinada, que afectó negativamente el margen del azúcar disponible para la venta. Esta menor rentabilidad del azúcar de producción nacional fue compensada parcialmente por el programa de cobertura de azúcar, que permitió aminorar el impacto en resultados de la baja en los precios internacionales.

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, disminuyendo el impacto de las fluctuaciones de los precios internacionales en los resultados operacionales, y asegurando un margen para la Sociedad. Este programa se gestiona anualmente, y ha permitido durante el año 2015 asegurar márgenes más estables para la producción de azúcar de remolacha, compensando parcialmente 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 lo que va corrido del año 2015, el volumen total de ventas de azúcar mostró una caída respecto al año anterior, a igual fecha. Las ventas en el segmento retail mostraron una caída de 15%, aproximadamente, mientras que en el segmento industrial disminuyeron en alrededor de 6%. Esta disminución es consistente con una disminución en el consumo per cápita de azúcar que se ha registrado en Chile en los últimos años, y un aumento de los endulzantes no calóricos.

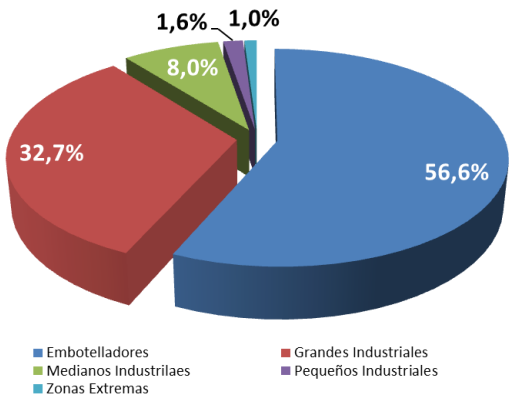


El segmento retail abarca supermercados, distribuidores y otras empresas que se dedican a la comercialización masiva de productos, llegando al consumidor final con azúcar en distintos formatos. El 51% de las ventas retail de este año se canalizaron a través de las grandes cadenas de supermercados del país.



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. Al finalizar el primer trimestre del 2015 el 57% de ventas industriales se realizó a los principales embotelladores de bebidas, y un 33% a grandes industriales.

Distribución de las ventas retail



Durante el primer trimestre del 2015 el precio internacional del azúcar refinada promedió USD 381 por tonelada (Londres N°5), en comparación con un precio promedio de USD 446 por tonelada del mismo periodo del año 2014, lo que representa una disminución de 15%. El precio de cierre al 31 de marzo de 2015 fue de USD 355 por tonelada, 9% inferior al cierre 2014.

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 a terceros de USD 3,8 millones durante el primer trimestre del 2015, USD 1,9 millones inferiores a las ventas realizadas en el mismo periodo del año anterior. El menor ingreso se debe a un menor volumen de venta de coseta y melaza, respecto al 31 de marzo de 2014.

Los ingresos del segmento de endulzantes no calóricos alcanzaron USD 1,3 millones, monto levemente superior en dólares al registrado al término del primer trimestre del 2014, y que se vio afectado por la fuerte depreciación del peso durante el año 2015, que alcanzó a un 15%.

De este modo, aunque hubo un importante aumento de ingresos medidos en pesos en el negocio de endulzantes, la fuerte depreciación impidió que dicho aumento se reflejara en un incremento significativo de los ingresos medidos en dólares. En cuanto a los volúmenes de venta, estos registraron un alza de 15,5% en el primer trimestre, impulsados principalmente por los productos de Stevia y Agave, ambos edulcorantes no calóricos de origen natural.

Nutrición animal y mascotas.

Este negocio generó ingresos ordinarios por USD 18,9 millones al 31 de marzo de 2015, en comparación con los USD 19,1 millones obtenidos el año anterior, a igual fecha, lo que representa una disminución de 1,0%.

El negocio de nutrición animal registró una disminución de un 2,9% en los ingresos medidos en dólares, afectado en parte por la devaluación del peso, que no pudo ser traspasada en su totalidad a los precios de venta. El volumen de ventas de este negocio, sin embargo, aumentó en un 4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Por su parte, los ingresos del negocio de alimento para mascotas aumentaron 3,9% en dólares, alcanzando USD 5,3 millones en el primer trimestre de este año. Por su parte, el volumen de ventas de este negocio mostró un crecimiento de 29% durante el primer trimestre 2015, respecto a igual periodo del año anterior. La Compañía continúa enfocada en el posicionamiento de sus marcas propias – Cannes y Mininnos – que han ganado gran presencia en este segmento, y en la introducción de productos innovadores al mercado local, para lo cual la Compañía continuará con una activa inversión en marketing y desarrollo.

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 13,9 millones al 31 de marzo de 2015, superior en USD 5,6 millones al registrado en la misma fecha del año anterior, y tuvo ganancias operacionales de USD 0,9 millones, similares a las obtenidas durante el primer trimestre del 2014.

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 10,3 millones al término del primer trimestre del 2015, en comparación con USD 4,5 millones durante el mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe, en parte, a la venta de insumos para otros cultivos distintos de remolacha, que aumentó durante la presente temporada.

Los ingresos por servicios financieros a agricultores alcanzaron los USD 2,2 millones, cercano al registrado en el mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó USD 2,3 millones, manteniéndose como eje principal el apoyo financiero a agricultores remolacheros a través de la línea de crédito para el cultivo de la remolacha, y el financiamiento a largo plazo para riego tecnificado y prestadores de servicios.

La gestión de cultivos propios tuvo ingresos por USD 1,3 millones. Actualmente administra los cultivos de remolacha, trigo, maíz grano y semilleros, entre otros.

Para la actual campaña remolachera se estima un rendimiento promedio cercano a las 97 toneladas por hectárea, aunque existe el riesgo de que este rendimiento pueda ser más bajo, afectado por condiciones climáticas adversas. El rendimiento proyectado ha sido influido por la sequía que ha perjudicado a todos los cultivos en las zonas central y sur del país, aunque se espera que este efecto pueda sea menor al impacto provocado por la sequía y altas temperaturas del verano en la temporada anterior. Esto se debe en parte a que la menor disponibilidad de agua se ha compensado con los sostenidos programas de riego tecnificado que la empresa propicia y financia, junto a las mejoras en las variedades de semillas y otros elementos asociados a la incorporación de tecnología de punta en el cultivo de la remolacha.

Negocio de pasta de tomates y jugos concentrados.

El negocio de pasta de tomates y jugos concentrados tuvo ingresos por USD 12,6 millones y un resultado operacional positivo de USD 1,1 millones, superior a la pérdida de USD 0,5 millones registrada el año 2014 a la misma fecha.

El negocio de pasta de tomates mostró ingresos acumulados por USD 6,6 millones en el primer trimestre de este año, superior a los USD 3,9 millones registrado en igual periodo del año anterior. El significativo aumento en los ingresos obedece a un incremento del volumen de venta de pasta de tomates, y a un mejor margen unitario en el mismo negocio, lo que permitió mejorar significativamente el resultado operacional del negocio de pasta de tomates y jugos concentrados.

Al 31 de marzo de 2015 el negocio de jugos concentrados mostró ingresos por ventas acumulados de USD 6,0 millones, en comparación con ventas de USD 5,7 millones el año anterior, siendo los jugos de manzana y uva los principales productos. El volumen de venta fue un 23% superior al del año anterior, principalmente, por un mayor volumen de venta de jugos concentrados de manzana, compensado por una menor venta de jugo de uva.

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, 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 marzo de 2015, en comparación con las cifras al cierre del ejercicio 2014, se muestra en la Tabla No. 2, y el Flujo de Efectivo en la Tabla No. 3.

Tabla No. 2: Estado de Situación Financiera

(millones de USD)	31-mar-15	31-dic-14	Variación Mar-15/Dic-14
Activos			
Activos corrientes	355,7	347,0	8,7
Activos no corrientes	290,4	290,3	0,1
Total de activos	**646,1**	**637,3**	**8,8**
Patrimonio y pasivos			
Pasivos corrientes	155,6	164,2	(8,6)
Pasivos no corrientes	109,5	96,0	13,5
Patrimonio	381,0	377,1	3,9
Total de patrimonio y pasivos	**646,1**	**637,3**	**8,8**

El activo corriente de Empresas Iansa S.A. presentó un aumento de USD 8,7 millones respecto al cierre del ejercicio 2014. Este incremento se explica por el aumento en los activos financieros (valor justo de los derivados de azúcar), que subieron en USD 4,7 millones, a un incremento en el valor de los inventarios, principalmente de Icatom y Patagoniafresh por USD 5,6 millones, y un alza en los deudores comerciales por USD 5,2 millones, que compensan la disminución en el efectivo y equivalente al efectivo por USD 5,9 millones.

El activo no corriente mostró un incremento de USD 0,1 millones, lo que se explica principalmente por adiciones de propiedades, plantas y equipos por USD 7,3 millones, contrarrestado por la depreciación del periodo de USD 4,3 millones, y una disminución de los activos por impuestos diferidos, por un monto de USD 0,9 millones.

El pasivo corriente, que representa aproximadamente el 59% del total del pasivo exigible, disminuyó en USD 8,6 millones al 31 de marzo de 2015. Esta disminución responde a la restructuración de pasivos implementada durante el primer trimestre del 2015, luego de la contratación de un crédito de largo plazo con Corpbanca en condiciones competitivas, y que mejora significativamente la estructura de deuda de la Compañía, disminuyendo los créditos de corto plazo y aumentando los pasivos de largo plazo.

El pasivo no corriente, que alcanzó a USD 109,5 millones al 31 de marzo de 2015, presenta un incremento de USD 13,5 millones comparado con diciembre 2014 como consecuencia de la suscripción de un contrato de crédito de largo plazo por USD 50,0 millones. Este crédito permitió prepagar el bono de largo plazo emitido el último trimestre del 2010, de los cuales USD 31 millones, aproximadamente, estaban registrados en el pasivo no corriente a fines del 2014.

El patrimonio consolidado de Empresas Iansa S.A. al 31 de marzo de 2015 asciende a USD 381,0 millones, en comparación con un patrimonio de USD 377,1 millones al cierre del ejercicio 2014. Este aumento en el periodo analizado responde a los positivos resultados obtenidos durante el primer semestre del año 2015, y al incremento del valor justo de los instrumentos de cobertura (incluyendo cobertura de azúcar, cambiaria y de tasas de interés), que compensan la distribución de dividendos referidas al ejercicio anterior.

Variaciones en el flujo de efectivo

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

(millones de USD)	01-ene-15 31-mar-15	01-ene-14 31-mar-14
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(14,0)	(5,1)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(5,7)	(3,2)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	14,2	9,3
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(5,5)**	**1,0**

El flujo de efectivo mostró un flujo negativo de USD 5,5 millones al concluir el primer trimestre del 2015, USD 6,5 millones inferior al flujo obtenido en igual periodo del año 2014, tal como se muestra en la Tabla No. 3. El flujo de actividades de operación, netos de la recaudación de deudores, muestra un flujo negativo de USD 14,0 millones, en comparación con un flujo negativo de USD 5,1 millones del mismo periodo del año anterior. El flujo de operaciones de este año se vio afectado por una disminución de los márgenes del segmento de azúcar y coproductos, como resultado de la baja en el precio internacional del azúcar (Londres N°5) y una caída en los volúmenes de venta de azúcar, compensada por un incremento en las ventas de otros negocios. Por su parte, el flujo de inversión muestra un flujo negativo de USD 5,7 millones, lo que representa un aumento en las inversiones netas realizadas por la Compañía durante el primer trimestre de este año, en comparación con un flujo negativo de USD 3,2 millones obtenido en el mismo periodo del año anterior. El monto de las inversiones netas del año anterior, por su parte, se vieron afectadas con la venta de propiedades, plantas y equipos efectuadas durante el primer trimestre del 2014 (USD 2,7 millones). Al 31 de marzo de 2015, se observa un flujo positivo de las actividades de financiamiento de USD 14,2 millones, debido a la obtención de un nuevo crédito de largo plazo.

Indicadores Financieros

Tabla No. 4: Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez	31-03-2015	31-03-2014	Unidad
Liquidez corriente (activos corrientes / pasivos corrientes)	2,3	2,2	veces
Razón ácida (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes	1,5	1,4	veces

Al 31 de marzo del año 2015 los indicadores de liquidez son similares a los calculados en igual periodo del año anterior, manteniéndose en niveles favorables para la Compañía. Los activos y pasivos corrientes al finalizar el primer trimestre del 2015 se han mantenido estables, respecto del mismo periodo del año anterior.

Tabla No. 5: Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Endeudamiento	31-03-2015	31-03-2014	Unidad
Razón de endeudamiento (pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio total)	0,70	0,75	veces
Razón de endeudamiento financiero (Deuda financiera neta / patrimonio total)	0,40	0,32	veces
Porción deuda corto plazo pasivos corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	58,7%	59,8%	%
Porción deuda largo plazo pasivos no corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	41,3%	40,2%	%
Cobertura financiera (Deuda financiera neta / EBITDA)	4,12	2,51	veces
Cobertura de intereses (EBITDA / gastos financieros netos) últimos 12 meses	9,6	14,7	veces

Empresas Iansa muestra una buena situación financiera y de liquidez al 31 de marzo de 2015, lo cual se refleja en los indicadores de endeudamiento de la Tabla N°5. La razón de endeudamiento es levemente inferior al año anterior, principalmente por el incremento en el patrimonio. La razón de endeudamiento financiero es superior a la determinada el mismo periodo del año anterior, dado el aumento en la deuda financiera neta. De este modo, estos indicadores mantienen niveles similares al promedio de empresas de alimentos que transan en bolsas del mercado local. La cobertura de intereses, considerando los últimos 12 meses (EBITDA sobre los gastos financieros netos) fue 9,6 veces, inferior a la del mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó a 14,7 veces. El EBITDA móvil de los últimos 12 meses fue de USD 37,1 millones, inferior a la del mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó a USD 47,0 millones.

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

Indicadores de actividad	**31-03-2015**	**31-03-2014**	**Unidad**
Rotación de inventarios (costo de ventas / inventarios)	0,78	0,80	veces
Indicadores de rentabilidad	**31-03-2015**	**31-03-2014**	**Unidad**
Rentabilidad del patrimonio controladora (utilidad controladora / patrimonio controladora promedio)	0,7%	0,8%	%
Rentabilidad del activo (utilidad controladora / activos promedio)	0,4%	0,4%	%
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional / activos operacionales promedio)	0,8%	0,6%	%
Utilidad por acción (utilidad controladora / acciones suscritas y pagadas)	0,0007	0,0007	USD

La rotación de inventarios (indicador de actividad) de 0,8 veces al 31 de marzo del 2015, es similar a la observada al finalizar el primer trimestre del 2014. El costo de venta y los inventarios observados al finalizar el primer trimestre del 2015 son más bajos que los determinados en el mismo periodo del año anterior.

Los indicadores de rentabilidad del patrimonio, rentabilidad de activos y el rendimiento de activos operacionales también se presentan similares, respecto de los índices obtenidos a marzo del 2014.

III. Análisis de Riesgos.

1) Riesgo de mercado

El azúcar, al igual que otros commodities, está expuesto a fuertes fluctuaciones de precios 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 en el país. Estas bandas regían originalmente hasta noviembre 2014, y fueron renovadas indefinidamente mediante decreto del Ministerio de Hacienda del 28 de noviembre 2014. Es importante destacar que en los últimos años las bandas de precio no han encarecido el costo de las importaciones de azúcar mediante el aumento de aranceles, sino que, por el contrario, han permitido el ingreso al país de azúcar libre de aranceles, ya que el precio "techo" de la banda se ha mantenido persistentemente bajo el precio de importación.

Durante el primer trimestre del año 2015 el precio internacional del azúcar mantuvo la tendencia a la baja iniciada en junio 2012, registrándose un precio promedio de USD 381 por tonelada (14% inferior al precio promedio del año 2014), y cerrando en USD 358 por tonelada, precios que no se registraban desde el 2009. Esto ha hecho que muchos productores e ingenios azucareros en el mundo hayan tenido resultados negativos. Se estima que en los últimos años más de 60 ingenios azucareros en Brasil han debido cerrar producto de los bajos precios internacionales, mientras que se ha reducido la superficie destinada al cultivo de la caña de azúcar (en la última temporada se redujo en un 15%). Esto ha significado una reducción en el procesamiento de caña cercana a 60 millones de toneladas por año, que podría significar entre 3 y 4 millones de toneladas de azúcar; suponiendo que el 45% de la caña se destina a la producción de azúcar y el resto a etanol. Aunque los principales analistas del mercado estiman que la producción y el consumo habrían estado en equilibrio en la campaña 2014/2015, el precio se ha visto presionado a la baja por los altos inventarios de azúcar en el mundo, producto de cuatro temporadas consecutivas de superávit. A lo anterior se suma la depreciación del real brasileño, que fue de 13% el año 2014 y llegó a 20% en el primer trimestre del año 2015, y 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 su ingreso en moneda local.

Se espera que durante la temporada 2015/2016 se registre un déficit en el mercado mundial azucarero, que se estima entre 3,0 y 4,0 millones de toneladas. Sin embargo, dado el alto nivel de inventarios de azúcar existentes en el mercado, el impacto de este déficit en los precios podría reflejarse recién durante el último trimestre de 2015.

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 a este precio 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, 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, los compromisos de venta de jugos y el abastecimiento de materias primas, velando por mantener la exposición en jugos y frutas en niveles bajos. 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 de remolacha ante las variaciones de precio que experimenta el mercado internacional 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 2015, en la tabla al final de esta sección. A marzo de 2015, la Compañía no ha tomado un porcentaje significativo de coberturas para su producción proyectada de azúcar de remolacha durante el presente año, ya que los mercados se han mantenido muy volátiles, lo que refleja mucha incertidumbre por la trayectoria de precios durante el año, como se comenta en la sección "Riesgo de Mercado".

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 y recientemente ha iniciado ventas de insumos para otros cultivos. 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 10,1% en el Precio Internacional - Londres N°5			
Producción est. azúcar de remolacha 2015		250,0	000 TM Azúcar
Cobertura (Instrumentos con venc. 2015)		75,5	000 TM Azúcar
Volumen sin cobertura		**174,5**	**000 TM Azúcar**
Desfase en transferencia de precios	*hasta:*	66,3	000 TM Azúcar
Volumen Expuesto		**108,3**	**000 TM Azúcar**
Precio Internacional 2015 (promedio)		380,5	US$/TM
Reducción de un 10%(*) en el precio		39,1	US$/TM
Pérdida máxima		**4,2**	**millones US$**
Resultado Controladora (últimos 12 meses)		**12,1**	**millones US$**
Efecto sobre el Resultado		35,0%	
EBITDA (últimos 12 meses)		**37,1**	**millones US$**
Efecto sobre el Ebitda		11,4%	
Ingresos (últimos 12 meses)		**591,0**	**millones US$**
Efecto sobre los Ingresos		0,7%	

(*): Corresponde a la variación del precio promedio 2015 a la fecha vs. precio promedio de últimos 12 meses.

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 (aprox. 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 para incentivar hábitos y estilo de vida saludables, fomentando la disminución en el consumo de sal y azúcar, entre otros. La reciente aprobación de un incremento en el impuesto adicional a las bebidas no alcohólicas azucaradas es consistente con estos esfuerzos, a pesar de que no hay evidencias de que dichos impuestos tengan un impacto significativo en los indicadores salud, y particularmente de obesidad, en el mundo.

En los últimos meses, a febrero 2015 (que representa la última información disponible) las importaciones de edulcorantes no calóricos mostraron un aumento de 33% en relación al mismo periodo del año anterior. En el mismo periodo, las importaciones de stevia aumentaron 199% y las de sucralosa 18%. Lo anterior evidencia la creciente demanda de los consumidores locales por aquellos productos más inocuos para la salud (sucralosa y stevia), siendo estos segmentos aquellos en los que participa Iansa.

4) Riesgo de falta de abastecimiento de materia prima.

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

Durante los años 2008 y 2009 se presentó una disminución en las hectáreas sembradas con remolacha, alcanzándose en promedio 14.500 hectáreas, aproximadamente. Esta situación cambió en forma significativa en años recientes. En efecto, el promedio de superficie sembrada en las temporadas 2010 a 2014 es de aproximadamente 19.600 hectáreas, mientras que para la temporada 2014 – 2015 está 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 estabilice en el país, pudiendo subir o bajar de acuerdo a los márgenes proyectados en la siembra de remolacha versus los cultivos alternativos, y los precios internacionales proyectados del mercado azucarero.

A fines del año 2012 Iansa inauguró su refinería de azúcar cruda en las instalaciones de la Planta de Chillán, la cual opera exitosamente desde su puesta en marcha, lo que 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, se ofrece al agricultor la opción de contratar en dólares o en pesos, tomando la Compañía cobertura cambiaria en el caso de estos últimos, 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. A esto se suma el término del programa de relajamiento monetario iniciado por Estados Unidos luego de la crisis financiera del 2008, lo que ocurrió a fines del 2014, y la expectativa que se inicie un gradual aumento en las tasas de interés en ese país durante el año 2015, lo que repercutiría en un incremento de las tasas de interés internacionales.

Durante el último año la actividad económica en Chile ha mostrado una debilidad mayor a la esperada. A la caída en la inversión se ha sumado la desaceleración en el consumo y un menor dinamismo en el mercado laboral. Lo anterior ha llevado a una expectativa de crecimiento de la economía para 2015 entre un 2,5 y 3,5%, según proyecciones del Banco Central de Chile, luego de un crecimiento de 1,9% durante el 2014.

A pesar de que el menor crecimiento en la actividad económica estimuló durante el año 2014 la expectativa de un nuevo relajamiento monetario en el país, esta expectativa se ha modificado recientemente por las presiones inflacionarias. La tasa base de política monetaria (TPM) se fijó en 3,0% en octubre del 2014, luego de sufrir varias reducciones, y en ese momento el Banco Central anunció un cambio de sesgo en la política monetaria, al volver a una posición neutral. En su análisis, el Banco Central ha argumentado que las expectativas inflacionarias de tendencia se mantienen ancladas en el rango meta de alrededor de 3,0% anual, y que la inflación actual, que llegó a 4,6% a diciembre 2014, es sólo transitoria.

A pesar de que la gran volatilidad de los mercados internacionales se ha mantenido, y podría tener un efecto al alza en los spreads financieros, incluyendo eventualmente impactos en la economía local, las variaciones en la tasa de interés de los mercados internacionales no afectarán de manera significativa los pasivos de largo plazo de la Compañía. Esto se debe a que la Compañía ha aprovechado las oportunidades del mercado financiero local para fijar las condiciones de su financiamiento de largo plazo. Durante el primer trimestre del 2014 la Compañía re-estructuró sus pasivos luego de contratar un préstamo bancario en dólares, por un monto de USD 50 millones, a tasa fija. Adicionalmente, en enero 2015 la Compañía adquirió un nuevo crédito de largo plazo por un monto similar, el que utilizó para prepagar el bono que mantenía en el mercado local, en marzo del 2015. Con lo anterior, Iansa queda en una buena posición financiera para enfrentar los desafíos futuros.

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-mar-15			31-mar-14	
Deuda	**173,7**	**millones US$**	**Deuda**	**145,4**	**millones US$**
Bono local	0,0	(tasa fija)	Bono local	62,9	(tasa fija)
Leasing financiero	0,5	(tasa fija)	Leasing financiero	1,0	(tasa fija)
Bancaria	49,3		Bancaria	21,5	
Bancaria (tasa fija)	103,9	(tasa fija)	Bancaria (tasa fija)	59,9	(tasa fija)
No Bancaria	20,0	(tasa fija)	No Bancaria	0,0	(tasa fija)
Caja	**(28,4)**	**millones US$**	**Caja**	**(31,9)**	**millones US$**
Deuda Total Neta	**145,3**	**millones US$**	**Deuda Total Neta**	**113,5**	**millones US$**
Deuda Neta Expuesta	**49,3**	**millones US$**	**Deuda Neta Expuesta**	**21,5**	**millones US$**
Variación 0,5% en la tasa	**0,2**	**millones US$**	**Variación 0,5% en la tasa**	**0,1**	**millones US$**

7) Riesgo de Liquidez.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) al 31 de marzo 2015 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 Marzo de 2015 Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento							
Tipo de Pasivos (miles de USD)	**Hasta 3 Meses**	**3 a 12 Meses**	**1 a 2 años**	**2 a 3 años**	**3 a 4 años**	**4 a 5 años**	**Más de 5 años**
Préstamos Bancarios	5.841	54.967	19.687	23.181	40.062	11.053	15.702
Pasivo por arriendo financiero	279	764	396	178	65	69	5
Compromiso de retrocompra	-	20.242	-	-	-	-	-
Total	**6.120**	**75.973**	**20.083**	**23.359**	**40.127**	**11.122**	**15.707**

31 de Marzo de 2014 Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento							
Tipo de Pasivos (miles de USD)	**Hasta 3 Meses**	**3 a 12 Meses**	**1 a 2 años**	**2 a 3 años**	**3 a 4 años**	**4 a 5 años**	**Más de 5 años**
Préstamos Bancarios	23.240	7.723	8.953	11.355	10.865	28.545	-
Pasivo por arriendo financiero	336	812	792	446	-	-	-
Bono Local	9.213	9.049	17.576	16.896	16.204	-	-
Compromiso de retrocompra	-	-	-	-	-	-	-
Total	**32.789**	**17.584**	**27.321**	**28.697**	**27.069**	**28.545**	**-**

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.