EMPRESAS IANSA S.A. Y FILIALES.

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2012.

Empresas Iansa presentó una utilidad consolidada, después de impuestos, de USD 18,7 millones al 30 de junio del 2012, lo que representa un aumento de USD 10,0 millones respecto de la utilidad registrada en el mismo periodo del año anterior, cuando llegó a USD 8,6 millones. Por su parte, los ingresos netos antes de cargos por intereses, impuestos, depreciación y amortización (Ebitda), se incrementó desde USD 14,9 millones en el primer semestre del año 2011, a USD 26,9 millones en los primeros seis meses de este año.

I. Análisis Razonado del Estado de Resultados.

Los ingresos consolidados al 30 de junio del 2012 alcanzaron los USD 291,2 millones, lo que representa una disminución de un 3% respecto al primer semestre del año anterior. La disminución en las ventas consolidadas se explica, principalmente, por un menor precio de venta del azúcar, a causa de la disminución del precio internacional del azúcar (el precio promedio del azúcar refinada – contrato de Londres N°5 – mostró una disminución promedio de 13,8%, respecto al primer semestre del año 2011). El menor ingreso por ventas de azúcar y coproductos (USD 17,4 millones), fue compensado en parte por un mayor ingreso en las ventas de nutrición animal y mascotas (USD 8,3 millones).

Los costos de ventas, por su parte, alcanzaron los USD 221,3 millones al 30 de junio de 2012, en comparación con los USD 249,8 millones del mismo periodo del 2011, lo que representa una disminución de 11,4%. Esta evolución se debe a un menor precio internacional del azúcar, que influye directamente en el costo de las importaciones realizadas por la Sociedad, y al efecto de las cobertura de futuros sobre el azúcar nacional registrados durante el primer semestre de este año, en comparación con el mismo período del 2011.

De este modo, el margen de contribución bruto de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 69,9 millones (24% sobre el ingreso de la operación), superior en USD 19,8 millones al margen bruto del primer semestre del año anterior, tal como se indica en la Tabla No. 1. Casi el 90% de este mejor resultado corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 17,6 millones), como consecuencia de un semestre donde las variaciones en los precios internacionales fueron menos pronunciadas que en el mismo período del año anterior, y de la implementación de un programa de coberturas que permitió fijar los márgenes de la producción de azúcar local en niveles más altos que las fijaciones del año anterior.

Los gastos operacionales, que incluyen gastos de remuneraciones, distribución, comercialización, indirectos de la operación y provisiones varias, alcanzaron los USD 46,0 millones durante los primeros seis meses del 2012, lo que representa un mayor gasto de USD 8,6 millones, de los cuales aproximadamente un 60% corresponden a mayores gastos de distribución y logística. Los gastos operacionales representan un 16% de los ingresos por ventas consolidados.

Con lo anterior, el resultado operacional consolidado al 30 de junio de 2012 mostró una utilidad de USD 21,6 millones, significativamente superior al resultado operacional registrado el año anterior a igual fecha, de USD 10,6 millones.

Por otra parte, el resultado no operacional durante el año 2012 fue una pérdida de USD 11,0 millones, la que se compara negativamente con el monto registrado el año anterior a igual fecha, cercano a cero. Esta variación se explica, principalmente, por deterioros en la valorización de propiedades, plantas y equipos por USD 5,5 millones, deterioro de propiedades de inversión por USD 1,4 millones y gastos extraordinarios por desmantelamiento y costos medioambientales por USD 2,0 millones.

El resultado por operaciones discontinuadas, que corresponde a la participación que Empresas Iansa mantiene en Patagoniafresh S.A., fue una pérdida de USD 2,7 millones durante el primer semestre del año 2012, significativamente inferior a la utilidad de USD 0,6 millones registrada el año anterior, a la misma fecha. La diferencia se debe a la constitución de un deterioro por USD 2,0 millones, aproximadamente, que permitió valorizar esta sociedad al valor que Empresas Iansa pagó por la compra de la participación de los socios en Patagoniafresh (Cargill y Jucosa), que se concretó durante el primer semestre del 2012.

Con todo, la utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de la Sociedad fue de USD 9,1 millones durante el primer semestre 2012, inferior en USD 1,4 millones a la utilidad de USD 10,5 millones registrada durante el mismo período del año anterior, como consecuencia de la constitución de deterioros detallados en párrafos anteriores.

Finalmente, el resultado de la controladora después de impuestos alcanzó los USD 18,7 millones, superior en USD 10,0 millones al resultado de la controladora registrado el año anterior, a igual fecha. El incremento en la ganancia después de impuestos se explica principalmente por los mejores resultados operacionales del primer semestre de este año, y en menor medida por el reconocimiento de una pérdida tributaria, con abono a resultados, que se originó por la disolución de una sociedad en el exterior (Iansa Overseas), en Junio 2012, compensado por el deterioro registrado en ciertas inversiones y activos. La disolución de Iansa Overseas es consecuencia de una restructuración societaria, en línea con los objetivos del plan estratégico de la Sociedad (Plan Dulce 2014), que ha centrado su foco en los negocios de azúcar, coproductos y negocios relacionados, en el mercado chileno.

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 – Jun 2012 vs. Ene – Jun 2011

Resultados	Azúcar y Subproductos			Nut. Animal y Mascotas			Gestión Agrícola			Pasta de Tomates			Adm. y Otros			Total Consolidado		
(millones USD)	jun-12	jun-11	Dif.	jun-12	jun-11	Dif.	jun-12	jun-11	Dif.	jun-12	jun-11	Dif.	jun-12	jun-11	Dif.	jun-12	jun-11	Dif.
Ingresos Ordinarios	**234,1**	**251,6**	**(17,4)**	**35,6**	**27,3**	**8,3**	**18,1**	**18,4**	**(0,3)**	**8,0**	**8,1**	**(0,1)**	**(4,5)**	**(5,3)**	**0,8**	**291,2**	**299,9**	**(8,7)**
Consumo de Materias Primas y Materiales Secudarios	**(181,1)**	**(216,1)**	**35,0**	**(26,3)**	**(20,3)**	**(6,0)**	**(13,7)**	**(13,4)**	**(0,3)**	**(5,2)**	**(5,5)**	**0,3**	**5,0**	**5,4**	**(0,4)**	**(221,3)**	**(249,8)**	**28,5**
Margen Contribución	**53,0**	**35,5**	**17,6**	**9,3**	**6,9**	**2,3**	**4,4**	**5,0**	**(0,6)**	**2,8**	**2,6**	**0,2**	**0,5**	**0,1**	**0,4**	**69,9**	**50,1**	**19,8**
Razón Contribución	23%	14%	9%	26%	25%	1%	24%	27%	-3%	35%	32%	3%	-11%	-2%	-9%	24%	17%	7%
Depreciación y Amortización	(1,3)	(1,4)	0,1	(0,1)	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,3)	(0,3)	(0,0)	(0,5)	(0,3)	(0,2)	(2,3)	(2,1)	(0,1)
Gastos operacionales	(30,0)	(24,2)	(5,8)	(6,0)	(4,6)	(1,5)	(3,5)	(2,4)	(1,1)	(2,4)	(2,1)	(0,3)	(4,1)	(4,2)	0,1	(46,0)	(37,4)	(8,6)
Ganacias de la Operación	**21,7**	**9,9**	**11,8**	**3,2**	**2,2**	**0,9**	**0,8**	**2,6**	**(1,8)**	**0,1**	**0,3**	**(0,2)**	**(4,1)**	**(4,4)**	**0,3**	**21,6**	**10,6**	**11,1**
Costos (Ingresos [1]) Financieros	(2,5)	(3,6)	1,1	(0,2)	(0,2)	0,0	(0,3)	(0,2)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	2,5	3,0	(0,6)	(0,5)	(1,0)	0,5
Otros no operacionales	0,0	0,0	0,0	(0,6)	(0,6)	0,0	(0,2)	(0,3)	0,1	0,0	0,1	(0,0)	(11,3)	1,8	(13,1)	(12,0)	1,0	(13,0)
Ganancia No Operacional	**(2,5)**	**(3,6)**	**1,1**	**(0,8)**	**(0,8)**	**0,1**	**(0,4)**	**(0,5)**	**0,1**	**(0,1)**	**(0,0)**	**(0,0)**	**(8,8)**	**4,9**	**(13,7)**	**(12,5)**	**(0,0)**	**(12,5)**
Ganancia (pérdida) antes de Impuestos	**19,2**	**6,3**	**12,9**	**2,4**	**1,4**	**1,0**	**0,4**	**2,1**	**(1,7)**	**0,1**	**0,3**	**(0,2)**	**(12,9)**	**0,5**	**(13,4)**	**9,1**	**10,5**	**(1,4)**
Impuestos [2]	(3,6)	(1,3)	(2,3)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	0,3	0,0	(0,0)	0,0	16,2	0,1	16,0	12,1	(1,9)	14,0
Oper. Discontinuadas													(2,7)	0,6	(3,3)	(2,7)	0,6	(3,3)
Ganancia (pérdida) Total [3]	**15,7**	**5,0**	**10,7**	**1,9**	**1,1**	**0,8**	**0,3**	**1,7**	**(1,4)**	**0,1**	**0,3**	**(0,2)**	**0,5**	**1,2**	**(0,6)**	**18,5**	**9,2**	**9,3**
Participación Minoritarios													(0,1)	0,6	(0,7)	(0,1)	0,6	(0,7)
Ganancia Controladora													**0,7**	**0,6**	**0,1**	**18,7**	**8,6**	**10,0**
EBITDA	**25,3**	**13,0**	**12,3**	**3,7**	**2,7**	**1,0**	**0,9**	**2,7**	**(1,8)**	**0,6**	**0,7**	**(0,1)**	**(3,6)**	**(4,1)**	**0,5**	**26,9**	**14,9**	**11,9**

Las ganacias antes de impuestos, no incluyen las operaciones discontinuadas (Patagoniafresh S.A.)

(1):Ingresos financieros relacionados - (2): Distribuido por negocios - (3): Incluye ganancias de la Controladora y los Minoritarios

Azúcar y coproductos.

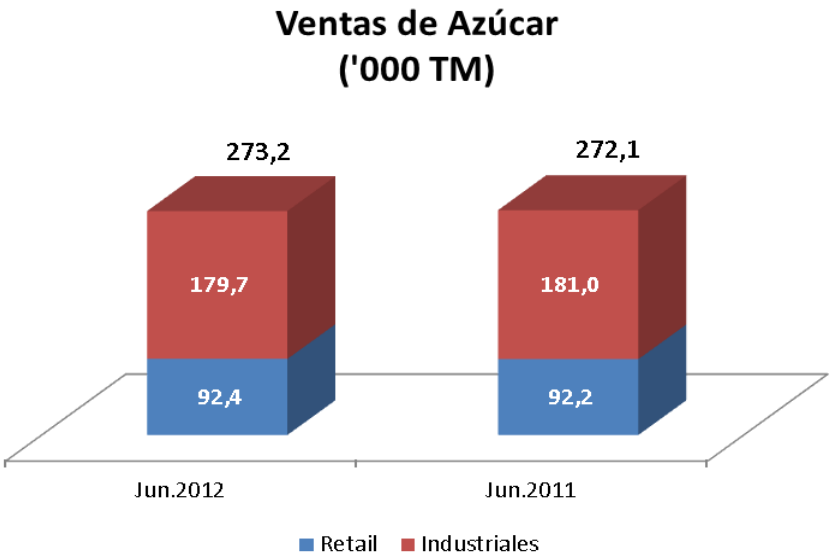
El negocio de azúcar y coproductos constituye la actividad principal de Empresas Iansa, y obtuvo ingresos ordinarios por USD 234,1 millones durante el primer semestre del 2012, lo que representa un 80% de las ventas consolidadas. La disminución de ingresos de un 7% obedece principalmente a una reducción en los precios del azúcar, en línea con la baja de precios del azúcar a nivel mundial, tal como se indicó anteriormente.

El resultado operacional de este negocio fue de USD 21,7 millones al 30 de junio de 2012, superior a los USD 9,9 millones registrado a igual fecha del año anterior. Esta alza se explica por un mejor margen de contribución, de USD 53,0 millones en azúcar y coproductos, superior al del año anterior de USD 35,5 millones. La reducción de costos obedece principalmente a mejores condiciones obtenidas en el programa de cobertura de futuros para el año 2012, en comparación con las tomadas durante el año anterior.

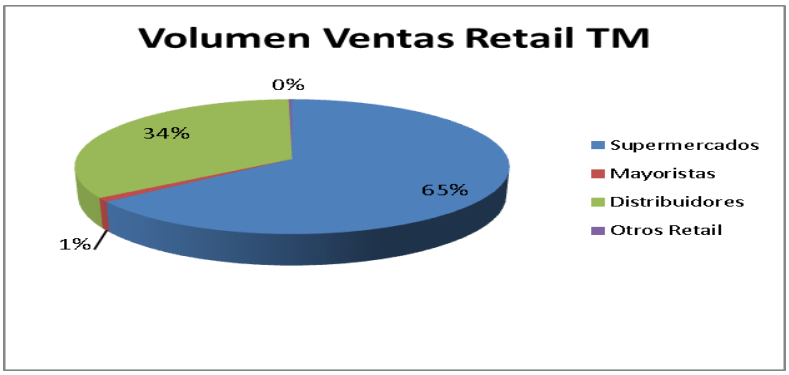
El programa de cobertura – cuyo objetivo es estabilizar los márgenes obtenidos por la producción de azúcar local – se ha desempeñado de acuerdo a lo esperado, minimizando el impacto de los vaivenes en los precios internacionales, y asegurando un margen razonable para la Sociedad.

El margen operacional de este segmento también fue impactado por un mayor gasto logístico, como consecuencia de aumentos en el precio de los combustibles, aumentos en la distancia promedio de entrega de azúcar a clientes, mayores gastos de carga y descarga que en el mismo período del año anterior, y mayores gastos de fletes asociados al uso de los "centros de distribución" en ventas a algunos supermercados.

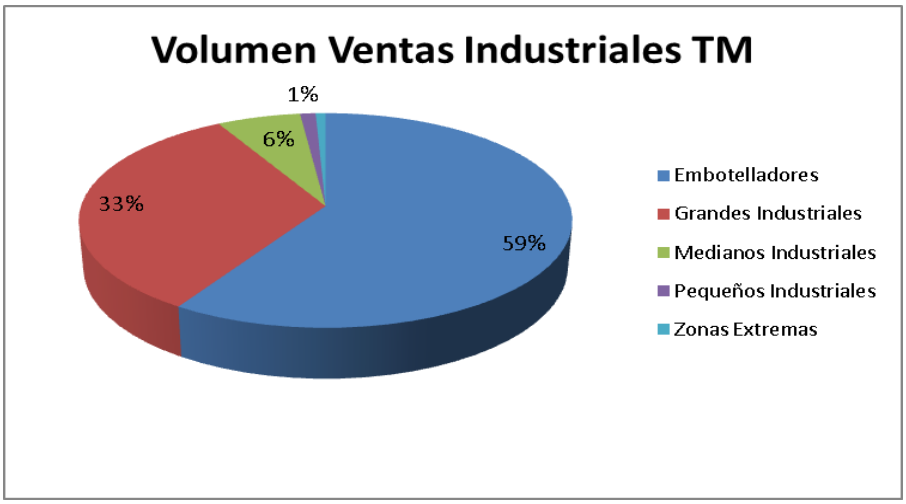
El volumen de ventas en los segmentos industrial y retail se mantuvo en niveles similares a los del año anterior, mostrando una cifra de ventas agregada sobre las 272 mil toneladas, a la fecha.



El segmento retail abarca supermercados, distribuidores y otras empresas que se dedican a la comercialización masiva de productos, y que llega al consumidor final con el mismo producto comercializado por la Sociedad. El 65% de las ventas retail se realiza a través de los principales supermercados del país, y el 34% a través de grandes distribuidores.



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 embotelladores, grandes industriales, medianos industriales, pequeños industriales y zonas extremas. El 59% de las ventas industriales es realizada a los principales embotelladores de bebidas, y un 33% a grandes industriales.



Durante el primer semestre del año 2012 el precio internacional del azúcar refinada promedió USD 612 por tonelada (Londres N°5), en comparación con un precio promedio de USD 710 por tonelada en el mismo período del año anterior, lo que representa una disminución de 13,8%. El precio de cierre del semestre (30 de junio de 2012) fue de USD 611 por tonelada, un 2% superior al cierre del año 2011.

Finalmente, el negocio de azúcar y coproductos también incluye la venta de coseta y melaza que se obtienen de la remolacha, y que registró ingresos por ventas de USD 10,5 millones, lo que significó un margen de contribución bruto de USD 8,2 millones, un 32% superior al del año anterior, en igual fecha.

Nutrición animal y mascotas.

Durante el primer semestre del año 2012 el negocio de nutrición animal (alimento para bovinos y equinos), y el negocio de alimento para mascotas de Empresas Iansa generó ingresos ordinarios por USD 35,6 millones, en comparación con los USD 27,3 millones de ingresos obtenidos a igual fecha del año anterior. El resultado operacional de este negocio fue una utilidad de USD 3,2 millones, en comparación con un resultado de USD 2,2 millones en el año 2011.

El negocio de nutrición para bovinos ha mejorado su margen de contribución desde USD 4,1 millones en junio de 2011, a USD 5,0 millones en junio de 2012. Este resultado se ha logrado a través de un aumento significativo en el volumen de ventas, como consecuencia de un mejor manejo comercial de marcas y productos enfocados en el cliente, mejoras continuas en el abastecimiento, distribución, y en la optimización de la formulación de productos.

Por su parte, el negocio de mascotas, con ventas de USD 8,5 millones al 30 de junio 2012, incrementó sus ingresos en un 10% respecto del mismo periodo del año anterior. El margen de contribución neto durante el primer semestre del 2012 fue de USD 1,4 millones (antes de depreciación y gastos operacionales), comparado con USD 0,9 millones el año anterior. Este negocio está focalizado en fortalecer su participación y posicionamiento de mercado a través de sus marcas propias – Cannes y Minninos – de reconocida calidad, productos que recientemente se han incorporando en ventas directas en las grandes cadenas de supermercados.

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 la gestión de campos arrendados, todos los cuales apoyan la producción agrícola de remolacha. Este negocio mostró ingresos por ventas por USD 18,1 millones durante el primer semestre del año 2012, en comparación con ingresos de USD 18,4 millones el año anterior, y tuvo ganancias operacionales por USD 0,8 millones, menores en USD 1,8 millones respecto al año anterior, principalmente por un menor resultado en la producción agrícola propia.

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 4,9 millones durante el primer semestre del 2012, en comparación con USD 6,3 millones en el mismo periodo del 2011, debido principalmente a un atraso en el inicio de las ventas de la campaña 2012-2013.

Los ingresos por servicios financieros a agricultores alcanzaron los USD 3,8 millones, similares al 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 aumentó sus ingresos en un 12% respecto del año anterior, alcanzando los USD 9,4 millones, y contribuirá con 124 mil toneladas de remolacha para la producción industrial de azúcar IANSA en el año 2012.

Esta entidad se vio afectada por rendimientos menores a los alcanzados el año anterior, tanto en remolacha como en los cultivos de rotación, como consecuencia de factores climáticos adversos durante este año, y a menores ingresos por ventas en algunos de los cultivos de rotación a la remolacha (trigo, maíz grano).

Los gastos operacionales de este segmento mostraron un aumento en el primer semestre del año 2012 de USD 1,1 millones, respecto del mismo período del año anterior, debido a variaciones en las provisiones sobre el valor de los activos biológicos. Estas provisiones se realizan para reflejar los activos biológicos a su valor justo.

Negocio de pasta de tomates.

El negocio de pasta de tomates mostró ingresos por venta de USD 8,0 millones, similar al año anterior, a igual fecha. El resultado operacional de este segmento se mantuvo en USD 0,1 millones, similar al del año 2011, y tuvo una razón de contribución superior al 30%. La venta de pasta de tomates se mantuvo en niveles cercanos a las 5.300 TM, levemente inferior al año anterior, lo cual ha sido parcialmente compensado con un mejor desempeño en las otras líneas de productos (principalmente tomate fresco). El resultado no operacional fue cercano a cero durante el primer semestre de este año, al igual que el año anterior.

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 descontinuado (congelados y otros), 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 30 de junio de 2012, en comparación con las cifras al cierre del ejercicio 2011, 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 30 de junio del 2012

(millones de USD)	30-jun-12	31-dic-11	Variación Jun-12/Dic-11
Activos			
Activos corrientes	346,2	325,8	20,4
Activos no corrientes	223,1	215,1	8,0
Total de activos	**569,3**	**540,9**	**28,4**
Patrimonio y pasivos			
Pasivos corrientes	149,0	137,0	12,0
Pasivos no corrientes	83,2	86,4	(3,2)
Patrimonio	337,1	317,5	19,6
Total de patrimonio y pasivos	**569,3**	**540,9**	**28,4**

El activo corriente de Empresas Iansa S.A. presentó un aumento de USD 20,4 millones respecto al cierre del ejercicio 2011, generado primordialmente por un aumento de USD 30,7 millones en los inventarios de azúcar en la temporada 2011/2012, principalmente de azúcar cruda, compensado parcialmente por una disminución de los precios internacionales del azúcar refinada importada. Además, el aumento en el porcentaje de participación en Patagonia Investment produjo un incremento en la inversión de USD 12,5 millones, monto que se rebajó en USD 2,0 millones por concepto de deterioro de inversión. Todo esto compensa la disminución en deudores comerciales, de USD 20,0 millones.

El activo no corriente mostró un aumento de USD 8,0 millones, lo que se explica principalmente por impuestos diferidos por cobrar generados por la disolución de Iansa Overseas por USD 10,9 millones, deterioro de propiedades plantas y equipos por USD 5,5 millones, depreciación del periodo por USD 4,9 millones y adiciones de propiedades plantas y equipos por USD 14,2 millones.

El pasivo corriente, que representa el 64% del total del pasivo exigible, aumentó en USD 12,0 millones en el primer semestre de este año, y se explica fundamentalmente por un aumento en 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) por USD 7,3 millones, y el aumento en los otros pasivos no financieros por USD 5,5 millones, que responde a ventas anticipadas de azúcar que, al 30 de junio de 2012, aún no ha sido despachada.

El pasivo no corriente, que alcanzó a USD 83,2 millones, presenta una baja de USD 3,2 millones comparado con el ejercicio 2011, explicado por la disminución del pasivo por impuestos diferidos.

El patrimonio consolidado y el interés minoritario (participación no controladora) de Empresas Iansa S.A. al 30 de junio de 2012 asciende a USD 337,1 millones, en comparación con un patrimonio de USD 317,5 millones al cierre del ejercicio 2011. La principal razón del aumento en el periodo analizado obedece a los positivos resultados del ejercicio, que contrarresta la provisión por dividendo mínimo de USD 5,6 millones y las variaciones en los derivados de cobertura, que impactan la cuenta “otras reservas del patrimonio”.

Variaciones en el flujo de efectivo

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

(millones de USD)	01-ene-12 30-jun-12	01-ene-11 30-jun-11
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	35,7	(40,9)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(32,4)	(14,2)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(9,5)	20,9
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(6,2)**	**(34,2)**

El estado de flujo de efectivo durante el primer semestre del año 2012 mostró un flujo negativo de USD 6,2 millones, en comparación a un flujo negativo de USD 34,2 millones a igual periodo en el año 2011, tal como se muestra en la Tabla No. 3. Esta positiva evolución se explica, principalmente, por los mejores resultados operacionales de Empresas Iansa durante el primer semestre de este año, particularmente en el negocio de azúcar y coproductos, lo que produjo un aumento del flujo de actividades de operación, netos de la recaudación de deudores. Los mejores resultados operacionales se dieron en conjunto con un flujo negativo de inversiones (netas) efectuadas durante el año 2012 (USD 32,4 millones) producto de los pagos realizados para aumentar la participación en Patagonia Investment S.A. y Patagoniafresh S.A. y al flujo negativo de las actividades de financiamiento, durante el primer semestre del 2012, generado por el pago de dividendos realizado en segundo trimestre del año 2012.

Indicadores Financieros

Tabla No. 4: Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez	30-06-2012	30-06-2011	Unidad
Liquidez corriente (activos corrientes / pasivos corrientes)	2,32	1,79	veces
Razón ácida (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes	1,48	1,01	veces

Al 30 de junio del año 2012 los indicadores de liquidez presentan un leve aumento con respecto a igual periodo del año anterior, originado principalmente por el aumento de los activos corrientes (inversiones disponibles para la venta y efectivo y equivalentes al efectivo).

Tabla No. 5: Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Endeudamiento	30-06-2012	30-06-2011	Unidad
Razón de endeudamiento (pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio total)	0,69	0,97	veces
Razón de endeudamiento financiero (Deuda financiera neta / patrimonio total)	0,28	0,40	veces
Porción deuda corto plazo pasivos corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	64,2%	67,7%	%
Porción deuda largo plazo pasivos no corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	35,8%	32,3%	%
Cobertura financiera (Deuda financiera neta / EBITDA)	1,92	2,46	veces

Empresas Iansa muestra una buena situación financiera durante el primer semestre del año 2012, lo cual se refleja en los indicadores de endeudamiento de la Tabla N°5. La razón de endeudamiento y la razón de endeudamiento financiero muestran una disminución, debido a la caída de los pasivos corrientes. La cobertura financiera (deuda financiera neta de caja sobre EBITDA de los últimos 12 meses) fue de 1,92 veces, en comparación con un índice de cobertura financiera de 2,46 veces en el mismo período del año anterior, lo que demuestra una buena situación de liquidez.

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

Indicadores de actividad	30-06-2012	30-06-2011	Unidad
Rotación de inventarios (costo de ventas / inventario)	1,75	1,82	veces
Indicadores de rentabilidad	**30-06-2012**	**30-06-2011**	**Unidad**
Rentabilidad del patrimonio controladora (utilidad controladora / patrimonio controladora promedio)	5,8%	3,2%	%
Rentabilidad del activo (utilidad controladora / activos promedio)	3,4%	1,8%	%
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional / activos operacionales promedio)	4,1%	2,2%	%
Utilidad por acción (utilidad controladora / acciones suscritas y pagadas)	0,0047	0,0022	USD

La rotación de inventarios (indicador de actividad) de 1,75 veces al 30 de junio del 2012, es similar a la observada en el mismo periodo del año anterior.

El indicador de rentabilidad del patrimonio de la controladora al 30 de junio de 2012 muestra un aumento respecto del año anterior, lo que se explica por el incremento de la utilidad en el período.

La rentabilidad del activo y el rendimiento de activos operacionales también presentan un aumento, debido al incremento de la utilidad de la controladora y al aumento de los resultados operacionales, respectivamente.

III. Análisis de Riesgos.

1) Riesgo de mercado – Azúcar

El azúcar, al igual que otros commodities, está expuesto a fuertes fluctuaciones de precio en el mercado internacional. Este riesgo se ve en parte mitigado por el marco regulatorio existente en Chile que establece el mecanismo de la banda de precios, y por la decisión de los países desarrollados, particularmente de Europa, de disminuir gradualmente los tradicionales subsidios otorgados a las exportaciones de azúcar. Asimismo, el riesgo asociado a las fluctuaciones en el precio internacional también se ve mitigado por el programa de cobertura de azúcar adoptado por la Sociedad, como queda en evidencia en el análisis de sensibilidad de los resultados proyectados para el 2012, frente a fluctuaciones en el precio del azúcar, que se muestran en la tabla al final de esta sección.

El comportamiento del mercado azucarero internacional tuvo un comportamiento disímil en los dos primeros trimestres del año, que se comentan separadamente. Durante el primer trimestre del año 2012, y pese a las expectativas de un importante superávit para la campaña 2011-2012, los precios se mantuvieron altos, promediando los USD 640 por tonelada para el azúcar refinada. Este precio fue soportado principalmente por la incertidumbre respecto del resultado de la campaña 2011-2012 en Brasil, la escasez de azúcar para despacho inmediato en el mercado internacional, y la fortaleza del real brasileño sobre el dólar de los Estados Unidos.

A partir del mes de abril de 2012, la confirmación de los buenos resultados de la campaña en Brasil sumada a la depreciación del real y la rupia frente al dólar y a la creciente fragilidad del escenario macroeconómico mundial, especialmente en la Eurozona, impulsaron la caída de los precios, la que se vio revertida a mediados de junio, cuando los factores climáticos volvieron a generar incertidumbre respecto de la disponibilidad de azúcar en el corto y mediano plazo. Con todo, el precio promedio del azúcar refinada en el primer semestre del año 2012 fue de USD 612, cerrando junio en USD 611 por tonelada.

Los altos niveles de precios del azúcar que se han observado en el mercado internacional durante los últimos tres años se deben, principalmente, al déficit de azúcar que ha prevalecido en los mercados (se estima en 17 millones de toneladas para los últimos tres años) y a los bajos niveles de stocks. Sin embargo, para la temporada 2011/2012 se estima un superávit cercano a 9,1 millones de toneladas.

Por otra parte, existen elementos que permitirían proyectar una caída del precio internacional del azúcar en lo que queda del año, incluido el superávit de la campaña 2011/2012 (estimado en 9,1 millones de toneladas), que se suma al superávit esperado para la campaña 2012/2013, y al riesgo de default de algunos de los países de la Comunidad Económica Europea, que podrían poner un freno a la economía mundial. No obstante, la caída en el precio estaría limitada por la paridad del precio del azúcar con el del etanol, en torno a USD 500 por tonelada de azúcar refinada.

El desempeño de la economía mundial también podría incidir en los precios y volúmenes de venta de los productos que comercializa Empresas Iansa y sus filiales. La política de la Sociedad para acotar este riesgo es reducir al mínimo los inventarios de productos terminados y materias primas, 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 en controlar y reducir los gastos fijos.

Análisis de sensibilidad al precio del azúcar

Efecto de la disminución de un 13,8% en el Precio Internacional - Londres N5			
Producción est. azúcar de remolacha 2012		297,0	000 TM Azúcar
Cobertura (Instrumentos con venc. 2012)		266,8	000 TM Azúcar
Volumen sin cobertura		**30,2**	**000 TM Azúcar**
Desfase en transferencia de precios	*hasta:*	67,5	000 TM Azúcar
Volumen Expuesto		**N.S.**	**000 TM Azúcar**
Precio Int. (promedio Jun.2012)		584,5	US$/TM
Reducción de un 13,8% en el precio		80,7	US$/TM
Pérdida máxima		**N.S.**	**millones US$**
Resultado Controladora (últimos 12m)		**36,3**	**millones US$**
Efecto sobre el Resultado		N.S.	
EBITDA (últimos 12m)		**49,3**	**millones US$**
Efecto sobre el Ebitda		N.S.	
Ingresos (últimos 12m)		**622,3**	**millones US$**
Efecto sobre los Ingresos		N.S.	

N.S.: No significativo para el resultado de la compañía.

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%.

2) Riesgo de sustitución.

Los principales sustitutos del azúcar son los productos "edulcorantes no calóricos", cuyo consumo ha aumentado significativamente en los últimos años, y otros sustitutos como el jarabe de alta fructosa que tuvo una participación relevante en ciertos usos industriales (principalmente bebidas gaseosas), y cuya participación de mercado ha tendido a declinar.

En Chile, las importaciones de productos "edulcorantes no calóricos" han tenido un aumento importante en años recientes, proceso que se acentuó durante el año 2010, posiblemente incentivado por el alza en el precio internacional del azúcar y por una creciente tendencia al consumo de alimentos "light". Esta tendencia, que se manifiesta tanto en el segmento industrial como retail, ha encontrado apoyo en las autoridades de salud en nuestro país, que ha impulsado planes de desarrollo de hábitos y estilo de vida saludables, fomentando la disminución en el consumo de sal y azúcar, con el objetivo de reducir factores de riesgo asociados a estos productos dentro de la población.

Iansa también participa de estos mercados, y a fines del 2011 alcanzó una participación de mercado cercana al 18% con sus productos "Cero K", ofreciendo productos no calóricos a base de sucralosa y stevia.

Por otra parte, el jarabe de alta fructosa es un edulcorante elaborado a partir de maíz, cuyo poder endulzante es similar al del azúcar en base a la misma materia seca. Se utiliza en la industria de bebidas en forma masiva en Estados Unidos, México, Argentina y otros países, en reemplazo de azúcar granulada, pero su consumo ha sido cuestionado en años recientes. La importación de este producto en Chile representó en torno al 1% del consumo de azúcar nacional durante el 2011, por lo que no representa un riesgo de sustitución relevante.

3) Riesgo de falta de abastecimiento de materia prima.

Durante los años 2008 y 2009 se presentó una baja en las hectáreas sembradas de remolacha, alcanzando en promedio a 14.500 hectáreas, aproximadamente. Esta situación ha cambiado en forma significativa en años recientes. En efecto, la superficie sembrada de remolacha durante la temporada 2009/2010 se elevó a 18.000 hectáreas, y luego aumentó a 22.300 hectáreas, aproximadamente, en la temporada 2010/2011. Para este año la superficie a cosechar se estima en 21.300 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, las buenas condiciones de manejo de la remolacha en la actualidad (asesoría técnica especializada, disponibilidad de nuevas tecnologías de cosecha, y nuevas variedades de semillas con mayor potencial de rendimiento), sumado a la nueva modalidad de pago (se paga la remolacha entera, desfoliada), con contratos a precios conocidos, permiten esperar que la superficie de siembra de remolacha se consolide y estabilice en el país.

4) Participación en mercados de commodities.

La mayor parte de los ingresos de Empresas Iansa proviene del negocio azucarero. Para cubrir el riesgo que representa la volatilidad de los precios internacionales, la Sociedad tiene un programa de cobertura de futuros de azúcar. Este programa protege el margen sobre la producción nacional de azúcar ante los fuertes movimientos que experimenta el mercado internacional, y su efecto en los precios de ventas locales. Cuando los precios internacionales 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.

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 del riesgo.

En los productos de nutrición animal (ganado) 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. Por otra parte, los mayores costos resultantes de alzas de precios de otros insumos utilizados en estos productos (como maíz, trigo, triticale o avena) son traspasados en los precios del producto final. De este modo, la exposición a la variación de los precios internacionales en este negocio también se encuentra acotada.

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). Sin embargo, la dispersión de la producción de remolacha en distintas regiones, y el alto nivel tecnológico aplicado en su cultivo, en especial el riego tecnificado y las variedades de semillas tolerantes a rizoctonia y esclerocio, reducen los riesgos señalados.

Adicionalmente, los agricultores remolacheros que trabajan con financiamiento de la Sociedad 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.

6) Riesgo financiero.

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

Dado que los ingresos de los principales negocios de la Sociedad – azúcar y coproductos de la remolacha, insumos agrícolas, productos de nutrición animal 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, en algunos casos, tomar coberturas de tipo de cambio para las compras en pesos. En el caso de la remolacha, principal insumo del azúcar, los contratos de compra tienen sus precios expresados en dólares, generándose por esta vía una cobertura de gran parte del costo de producción.

Debido a que la moneda funcional de la Sociedad es el dólar de Estados Unidos de Norteamérica, y sus ingresos y 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) están directamente vinculados con esa moneda, la Sociedad busca financiar sus pasivos en esa moneda, o, si las condiciones de mercado lo ameritan, tomar un financiamiento en moneda local, pero haciendo 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, en el corto y mediano plazo, 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 Sociedad. 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 Sociedad tiene todos los pasivos de largo plazo a tasa fija, y una porción de los pasivos de corto plazo, a tasa variable.

Durante el primer semestre del 2012 las condiciones financieras del país se han mantenido estables, a pesar de la incertidumbre generada por la situación internacional, particularmente de Europa. La tasa base de política monetaria presentó una disminución de 0,15% en el mes de enero, y de 0,10% en febrero para luego mantenerse en 5,0%, continuando con el proceso de normalización de la tasa que se inició durante el 2010.

A pesar que la gran volatilidad de los mercados internacionales podría tener un efecto al alza en los spreads financieros a los cuales podría tener acceso economías como Chile, las variaciones en la tasa de interés de los mercados internacionales no afectan los pasivos de largo plazo de la Sociedad, ya que Empresas Iansa rescató a fines del año 2010 el bono internacional (144 A) que mantenía en el mercado de EE.UU., 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)					
	30-06-2012			30-06-2011	
Deuda Largo Plazo	**76,0**	**millones US$**	**Deuda Largo Plazo**	**77,5**	**millones US$**
Bono Local	70,5	(tasa fija)	Bono Local	70,6	(tasa fija)
Leasing financiero	5,5	(tasa fija)	Leasing financiero	6,9	(tasa fija)
Deuda Corto Plazo	**36,5**	**millones US$**	**Deuda Corto Plazo**	**40,2**	**millones US$**
Bancaria	26,5		Bancaria	30,0	
No Bancaria	10,0	(tasa fija)	No Bancaria	10,2	(tasa fija)
Caja	**(19,8)**	**millones US$**	**Caja**	**(9,9)**	**millones US$**
Deuda Total Neta	**92,7**	**millones US$**	**Deuda Total Neta**	**107,8**	**millones US$**
Deuda Neta Expuesta	**26,5**	**millones US$**	**Deuda Neta Expuesta**	**30,0**	**millones US$**
Variación 0,5% en la tasa	**0,13**	**millones US$**	**Variación 0,5% en la tasa**	**0,15**	**millones US$**

7) Riesgo de Liquidez.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) al 30 de junio de 2012 dan cuenta de una buena capacidad de la Sociedad para cumplir con los compromisos que adquiere para cubrir sus necesidades temporales de capital de trabajo. Durante el primer semestre del 2012 los principales activos corrientes (inventarios y otros activos no financieros) aumentaron, lo que tuvo un impacto positivo en los indicadores de liquidez.

Descomposición de pasivos financieros por plazo de vencimiento

30 de Junio 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	25.766	249	248	153	319	698	187
Pasivo por arriendo financiero	405	322	735	1.088	1.075	2.006	216
Bono Local	-	1.539	1.527	18.452	17.770	33.497	7.949
Compromiso de retrocompra	-	-	10.119	-	-	-	-
Total	**26.171**	**2.110**	**12.629**	**19.693**	**19.164**	**36.201**	**8.352**

30 de Junio de 2011 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	30.091	-	-	-	-	-	-
Pasivo por arriendo financiero	370	370	740	1.210	1.102	2.285	948
Bono Local	-	1.572	1.555	3.118	18.613	35.153	24.544
Compromiso de retrocompra	10.190	-	-	-	-	-	-
Total	**40.651**	**1.942**	**2.295**	**4.328**	**19.715**	**37.438**	**25.492**

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 a cada cliente, 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.