IANSA

EMPRESAS IANSA S.A. Y FILIALES.

Análisis Razonado

de los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de Diciembre de 2015.

Empresas Iansa presentó una utilidad consolidada después de impuestos, como sociedad controladora, de USD 4,0 millones al 31 de diciembre de 2015, inferior a la utilidad registrada en el mismo periodo del año anterior cuando llegó a USD 12,3 millones; y una utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de USD 6,1 millones, inferior a la utilidad de USD 15,2 millones registrada durante el ejercicio 2014. Esta reducción en los resultados netos (utilidades antes y después de impuestos) se explica principalmente por una caída en los márgenes de operación en los segmentos de azúcar y coproductos y gestión agrícola, 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 25,7 millones al finalizar el año 2015, en comparación a USD 35,6 millones registrados a diciembre 2014. Además de una disminución en el Ebitda durante el ejercicio 2015, los resultados operacionales también registran una baja respecto del mismo período del año anterior.

I. Análisis Razonado del Estado de Resultados.

Los ingresos consolidados al 31 de diciembre del 2015 alcanzaron 537,6 millones de dólares, lo que representa una disminución de 10,0% respecto de igual periodo del año anterior. La caída en las ventas consolidadas se debe principalmente a la baja en las ventas del negocio de azúcar y coproductos, que mostró menores ingresos por USD 66,2 millones, lo que representa una caída de 18,2% en los ingresos de este segmento, como resultado de una disminución de 15,2% en el precio internacional promedio del azúcar en el transcurso del año 2015, respecto del mismo período del año anterior (contrato de Londres N°5), y a una baja en los volúmenes de venta de azúcar de un 8,7%. La reducción en los precios internacionales del azúcar, tal como ha ocurrido con otros commodities, se tradujo en un menor precio de ventas de azúcar en el mercado local, medido en dólares. Dicha reducción se vio parcialmente compensada por alzas en los ingresos en el segmento de gestión agrícola.

El costo de ventas consolidado (consumo de materias primas y materiales secundarios) alcanzó USD 422,1 millones al 31 de diciembre de 2015, inferior al registrado durante el año 2014, cuando alcanzó a USD 458,6 millones. La disminución obedece principalmente al menor costo del negocio de azúcar y coproductos, que registró una disminución de 17,7% comparado con el año anterior, compensado parcialmente por mayores costos en el segmento de gestión agrícola.

De este modo, el margen de contribución bruto de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 115,5 millones (21% sobre el ingreso de la operación) durante el 2015, inferior en USD 23,0 millones al margen bruto consolidado al 31 de diciembre de 2014, tal como se indica en la Tabla No. 1. Al finalizar el ejercicio 2015, el 54% de este margen de contribución bruto corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 63,0 millones). El año anterior, el segmento de azúcar y coproductos aportó el 57% del 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 99,9 millones al 31 de diciembre de 2015, lo que representa un menor gasto de USD 11,5 millones, en comparación al mismo periodo del 2014. La disminución en los gastos operacionales, medidos en dólares, se debe en parte a la depreciación del peso durante el 2015, y a los esfuerzos de reducción de gastos implementados por la Compañía en el mismo período.

Al 31 de diciembre de 2015 los gastos operacionales representaron un 18,6% de los ingresos por ventas consolidados, similar al registrado en la misma fecha del año anterior.

Con lo anterior, el resultado operacional consolidado al 31 de diciembre de 2015 mostró una utilidad de USD 6,8 millones (1,3% sobre el ingreso de la operación), inferior en USD 11,4 millones al resultado operacional registrado el año anterior. La caída en el resultado operacional de los segmentos de azúcar y coproductos y gestión agrícola fue compensada parcialmente por un mejor resultado en otros segmentos.

Por otra parte, el resultado no operacional fue una pérdida de USD 0,7 millones durante el ejercicio 2015, menor a la obtenida al 31 de diciembre de 2014, cuando alcanzó a USD 3,0 millones de pérdida. Esta variación se debe principalmente al ingreso obtenido por la venta de la participación que la Compañía mantenía en Anagra S.A. implementada durante el cuarto trimestre del año 2015, y al menor gasto financiero incurrido durante el año, como resultado de la restructuración de los pasivos de la Compañía en condiciones ventajosas, y una menor deuda financiera neta al cierre del año (excluyendo el valor justo de los instrumentos de cobertura), en comparación con diciembre 2014.

Con todo, la utilidad antes de impuestos y operaciones discontinuadas de la Sociedad fue de USD 6,1 millones al 31 de diciembre de 2015, inferior en USD 9,1 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 de los negocios de azúcar y coproductos y gestión agrícola.

Finalmente, el resultado de la sociedad controladora después de impuestos y operaciones discontinuadas alcanzó los USD 4,0 millones al 31 de diciembre de 2015, inferior en USD 8,3 millones al resultado registrado el año anterior, a igual fecha.

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 – Dic 2015 vs. Ene – Dic 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)	dic-15	dic-14	Dif.	dic-15	dic-14	Dif.	dic-15	dic-14	Dif.	dic-15	dic-14	Dif.	dic-15	dic-14	Dif.	dic-15	dic-14	Dif.
Ingresos Ordinarios	**298,4**	**364,6**	**(66,2)**	**70,9**	**81,0**	**(10,1)**	**102,4**	**74,9**	**27,5**	**82,4**	**97,0**	**(14,6)**	**(16,5)**	**(20,4)**	**3,9**	**537,6**	**597,1**	**(59,5)**
Consumo de Materias Primas y Materiales Secundarios	**(235,4)**	**(285,9)**	**50,5**	**(53,7)**	**(62,1)**	**8,4**	**(86,9)**	**(57,2)**	**(29,7)**	**(60,3)**	**(70,1)**	**9,8**	**14,2**	**16,7**	**(2,5)**	**(422,1)**	**(458,6)**	**36,5**
Margen Contribución	**63,0**	**78,7**	**(15,7)**	**17,2**	**18,9**	**(1,7)**	**15,5**	**17,7**	**(2,2)**	**22,1**	**26,9**	**(4,8)**	**(2,3)**	**(3,7)**	**1,4**	**115,5**	**138,5**	**(23,0)**
Razón Contribución	21%	22%	-1%	24%	23%	1%	15%	24%	-9%	27%	28%	-1%	14%	18%	-4%	21%	23%	-2%
Depreciación y Amortización	(5,1)	(5,6)	0,5	(1,1)	(0,7)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	-	(1,4)	(1,5)	0,1	(0,9)	(0,8)	(0,1)	(8,8)	(8,9)	0,1
Gastos operacionales	(55,5)	(63,8)	8,3	(13,0)	(15,5)	2,5	(12,9)	(8,6)	(4,3)	(13,4)	(16,4)	3,0	(5,1)	(7,1)	2,0	(99,9)	(111,4)	11,5
Ganancias de la operación	**2,4**	**9,3**	**(6,9)**	**3,1**	**2,7**	**0,4**	**2,3**	**8,8**	**(6,5)**	**7,3**	**9,0**	**(1,7)**	**(8,3)**	**(11,6)**	**3,3**	**6,8**	**18,2**	**(11,4)**
Costo/Ingresos (1) Financieros	(4,8)	(5,3)	0,5	(0,4)	(0,4)	-	(0,9)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(1,1)	0,6	3,2	3,4	(0,2)	(3,4)	(3,8)	0,4
Otros no operacional	0,1	0,1	-	(0,9)	(1,1)	0,2	(2,2)	(2,1)	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,5	5,8	4,5	1,3	2,7	0,8	1,9
Ganancia No Operacional	**(4,7)**	**(5,2)**	**0,5**	**(1,3)**	**(1,5)**	**0,2**	**(3,1)**	**(2,5)**	**(0,6)**	**(0,6)**	**(1,7)**	**1,1**	**9,0**	**7,9**	**1,1**	**(0,7)**	**(3,0)**	**2,3**
Ganancia (pérdida) antes de Impuestos	**(2,3)**	**4,1**	**(6,4)**	**1,8**	**1,2**	**0,6**	**(0,8)**	**6,3**	**(7,1)**	**6,7**	**7,3**	**(0,6)**	**0,7**	**(3,7)**	**4,4**	**6,1**	**15,2**	**(9,1)**
Impuestos (2)	**0,5**	**(0,9)**	**1,4**	**(0,4)**	**(0,3)**	**(0,1)**	**0,2**	**(1,4)**	**1,6**	**(1,3)**	**(1,6)**	**0,3**	**(1,1)**	**1,3**	**(2,4)**	**(2,1)**	**(2,9)**	**0,8**
Ganancia (pérdida) Total	**(1,8)**	**3,2**	**(5,0)**	**1,4**	**0,9**	**0,5**	**(0,6)**	**4,9**	**(5,5)**	**5,4**	**5,7**	**(0,3)**	**(0,4)**	**(2,4)**	**2,0**	**4,0**	**12,3**	**(8,3)**
EBITDA	**13,3**	**19,2**	**(5,9)**	**5,2**	**4,2**	**1,0**	**3,0**	**9,4**	**(6,4)**	**11,5**	**13,3**	**(1,8)**	**(7,3)**	**(10,5)**	**3,2**	**25,7**	**35,6**	**(9,9)**

(1): Ingresos financieros relacionados - (2): Distribuido en los segmentos de acuerdo a la tasa nominal vigente

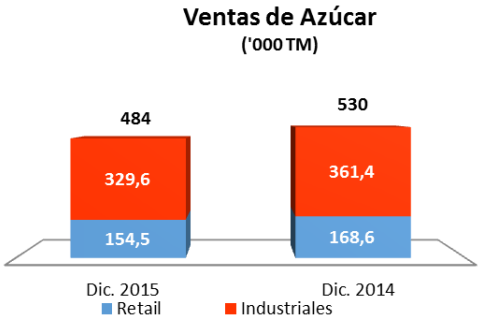
Azúcar y coproductos.

El negocio de azúcar y coproductos obtuvo ingresos ordinarios por USD 298,4 millones, lo que representa el 55,5% de las ventas consolidadas de la Compañía. La disminución de 18,2% 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 (9%).

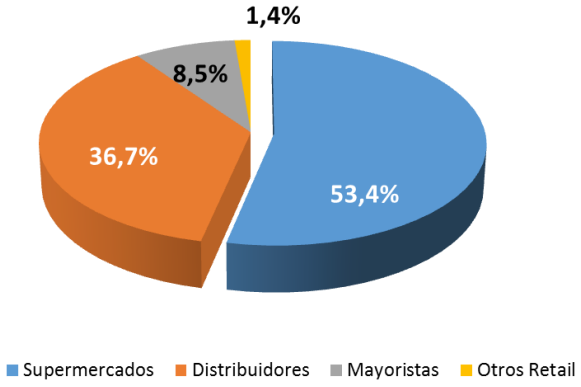
El resultado operacional de este negocio fue una utilidad de USD 2,4 millones durante el 2015, inferior en USD 6,9 millones al registrado el año anterior, como consecuencia de la disminución en los precios internacionales del azúcar refinada, que afectó negativamente el margen de azúcar refinada de remolacha, disponible para la venta. Esta menor rentabilidad del azúcar de producción nacional fue compensada parcialmente por mejoras en el rendimiento agrícola, por reducciones en los costos de producción de azúcar refinada, y por las coberturas financieras asociadas al 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 de remolacha 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).

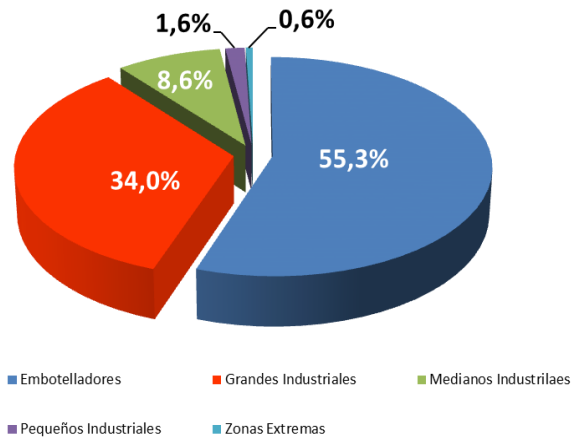
Durante el ejercicio 2015, el volumen total de ventas de azúcar mostró una caída respecto al año anterior. Las ventas en el segmento retail mostraron una caída de 8,4% y las ventas del segmento industrial disminuyeron 8,7%. Esta disminución es consistente con una caída en el consumo per cápita de azúcar que se ha registrado en Chile en los últimos años, y un incremento en el consumo 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 53% 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 año 2015, el 55% de ventas industriales se realizó a los principales embotelladores de bebidas, y un 34% a grandes industriales.



Durante el año 2015 el precio internacional del azúcar refinada continuó con la tendencia decreciente mostrada en los últimos años, promediando USD 373 por tonelada (Londres N°5) al 31 de diciembre de 2015, en comparación con un precio promedio de USD 440 por tonelada en el mismo periodo del año 2014, lo que representa una disminución de 15%. Sin embargo, a fines de año se inició un repunte del precio internacional, que se reflejó en el precio de cierre al 31 de diciembre de 2015 de USD 422 por tonelada, evidenciando un significativo aumento respecto al promedio del año 2015 y al cierre del año 2014, cuando alcanzó a USD 391 por tonelada.

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 a terceros registró ingresos por ventas a terceros de USD 16,6 millones al finalizar el año 2015, USD 2,4 millones inferiores a las ventas realizadas en el mismo periodo del año anterior. El menor ingreso se debe a un menor volumen de ventas de coseta y melaza, respecto de las ventas al 31 de diciembre de 2014.

Los ingresos del segmento de endulzantes no calóricos alcanzaron USD 5,9 millones, monto levemente inferior en dólares al registrado al término del año 2014 (USD 6,2 millones). Este negocio ha seguido creciendo en volúmen y en las preferencias de los consumidores, principalmente con la línea “Iansa 0K”, pero sus precios en el mercado local se han visto afectados por una depreciación del peso durante el año 2015.

Nutrición animal y mascotas.

Este negocio generó ingresos ordinarios por USD 70,9 millones al 31 de diciembre de 2015, en comparación con los USD 81,0 millones obtenidos el año anterior, a igual fecha, lo que representa una disminución de 12,5%.

El negocio de nutrición animal (para bovinos y equinos) registró una disminución de un 19,5% en los ingresos medidos en dólares, afectado en parte por la devaluación del peso y el menor volumen de ventas. Este segmento de negocio se vio afectado negativamente por la baja en los precios de la leche en los mercados internacional y local, que alimentó una fuerte competencia en los productos alimenticios de menor valor para ganado bovino, dificultando el traspaso de la depreciación del peso a los precios de venta.

Por su parte, los ingresos del negocio de alimento para mascotas aumentaron 7,1% en dólares, alcanzando USD 23,0 millones al 31 de diciembre de 2015. De este modo, el volumen de ventas de este negocio mostró un crecimiento de 17% durante el 2015, en comparación con el año anterior, lo que evidencia una mejora sostenida en los volúmenes de producción y ventas de este negocio, luego de implementada una importante inversión con nueva tecnología en la planta ubicada en Paine. La Compañía continúa enfocada en el posicionamiento de sus marcas propias – Cannes y Minninos – que han ganado gran presencia en este segmento, y en la introducción de productos innovadores al mercado local.

Gestión agrícola.

El negocio de gestión agrícola involucra la venta de insumos agrícolas, 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 102,4 millones al 31 de diciembre de 2015, superior en USD 27,5 millones al registrado en la misma fecha del año anterior, y tuvo ganancias operacionales de USD 2,3 millones, inferior en MUSD 6,5 millones a la obtenida durante el 2014. Este negocio se vio favorecido por un aumento en la participación del negocio de insumos agrícolas, principalmente de insumos para cultivos distintos de remolacha, pero se vio afectado negativamente por una menor rentabilidad en la gestión de campos propios y en el financiamiento otorgado a nuestros agricultores, lo que obligó a la Compañía a realizar mayor provisión de incobrables por USD 1,6 millones, en comparación al año anterior.

Los ingresos por venta de insumos agrícolas, incluyendo fertilizantes, semillas, agroquímicos, cal, y la comercialización de maquinarias agrícolas y equipos de riego, alcanzaron a USD 81,7 millones al término del ejercicio 2015, en comparación con USD 56,4 millones durante el mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe a la venta de insumos para otros cultivos distintos de remolacha, que aumentó significativamente durante la presente temporada, y que se logró luego de la compra de la planta mezcladora de fertilizantes (Planta Cosmito), cercana a Concepción, durante el primer trimestre del 2015. Este impacto positivo en las ventas y márgenes asociados al negocio de insumos se vio aminorado por las ventas de fertilizantes a los agricultores remolacheros para la temporada agrícola 2015 – 2016, ya que muchas hectáreas contratadas no alcanzaron a sembrarse debido a las malas condiciones climáticas – lluvias ininterrumpidas – durante la época de siembra.

Los ingresos por servicios financieros a agricultores alcanzaron los USD 6,4 millones, inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó USD 7,0 millones, debido a la menor contratación remolachera para la campaña 2016. Este segmento mantiene 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 14,3 millones. Actualmente administra los cultivos de remolacha, trigo, maíz grano y semilleros, entre otros.

Durante la actual campaña remolachera, se obtuvo un rendimiento agrícola promedio de 93 toneladas por hectárea, lo que representa un aumento de 3% con respecto a la temporada pasada. El rendimiento estuvo influido por la sequía durante la zona estival, que perjudicó a todos los cultivos en las zonas central y sur del país, incluida la remolacha. La mejora en el rendimiento de remolacha, a pesar de las adversas condiciones climáticas, se debe al aumento sostenido en los 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 82,4 millones y un resultado operacional positivo de USD 7,3 millones, inferior a los USD 9 millones registrado el año 2014 en la misma fecha.

El negocio de pasta de tomates mostró ingresos acumulados por USD 21,7 millones al finalizar este año, inferior a los USD 29,4 millones registrado el año anterior, como consecuencia de un menor volumen de venta de pasta de tomates (que cayó un 22,5% respecto de la temporada anterior).

Por su parte, el negocio de jugos concentrados mostró ingresos por ventas acumulados de USD 60,7 millones al 31 de diciembre 2015, en comparación con ventas de USD 67,6 millones el año anterior, siendo los jugos de manzana y uva los principales productos. El menor ingreso responde a menores precios en el mercado de jugos concentrados de manzanas y uvas, principalmente.

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 diciembre 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-dic-15	31-dic-14	Variación Dic-15/Dic-14
Activos			
Activos corrientes	362,0	347,0	15,0
Activos no corrientes	279,9	290,3	(10,4)
Total de activos	**641,9**	**637,3**	**4,6**
Patrimonio y pasivos			
Pasivos corrientes	153,5	164,2	(10,7)
Pasivos no corrientes	118,7	96,0	22,7
Patrimonio	369,7	377,1	(7,4)
Total de patrimonio y pasivos	**641,9**	**637,3**	**4,6**

El activo corriente de Empresas Iansa S.A. presentó un aumento de USD 15,0 millones respecto al cierre del ejercicio 2014, como se muestra en la Tabla No. 2. Este incremento se explica por el aumento en los inventarios, principalmente del negocio de azúcar, y por aumentos en el efectivo y equivalentes al efectivo, por un total de USD 33,3 millones, que compensa la disminución de otros activos no financieros por USD 17,6 millones, producto de la expiración de instrumentos de cobertura de azúcar durante el año 2015. Es importante mencionar que el valor de mercado ("mark-to-market", MTM) de los instrumentos de derivados de azúcar se reflejan como pasivo financiero al finalizar el ejercicio 2015.

El activo no corriente mostró una disminución de USD 10,4 millones, lo que se explica principalmente por la venta de nuestra participación en una firma asociada (Anagra), valorizada en USD 7,0 millones, aproximadamente; y por la adición de propiedades, plantas y equipos por USD 20,9 millones, contrarrestado por la depreciación del periodo de USD 18,1 millones y una disminución de las cuentas por cobrar no corrientes, por un monto de USD 2,4 millones.

El pasivo corriente, que representa aproximadamente el 56% del total del pasivo exigible, disminuyó en USD 10,7 millones al 31 de diciembre de 2015, debido a los pagos realizados durante el año en la cuentas por pagar a empresas relacionadas, al pago de obligaciones financieras de corto plazo, y a una la disminución en la venta anticipada. La disminución de estos pasivos compensan el incremento de las cuentas por pagar a terceros, que aumentó en USD 14,9 millones durante el 2015.

El pasivo no corriente, por su parte, alcanzó a USD 118,7 millones al 31 de diciembre de 2015, mostrando un incremento de USD 22,7 millones comparado con diciembre 2014. Este aumento en los pasivos no corrientes es consecuencia de la restructuración de pasivos implementada durante el ejercicio 2015, luego de la contratación de créditos de largo plazo en condiciones competitivas durante el primer y cuarto trimestre del año 2015, y que mejoran significativamente la estructura de deuda de la Compañía. A pesar del incremento en los pasivos no corrientes, la deuda financiera neta de la Compañía (excluyendo el valor justo de los instrumentos de cobertura) disminuyó en USD 8 millones, aproximadamente, en comparación con el año anterior, alcanzando un monto de USD 113 millones al cierre del ejercicio 2015. Al incluir el valor justo de los instrumentos de cobertura, la deuda financiera neta consolidada se mantuvo en alrededor de USD 127 millones al cierre de diciembre 2015, lo que representa un monto similar al registrado un año antes.

El patrimonio consolidado de Empresas Iansa S.A. al 31 de diciembre de 2015 asciende a USD 369,6 millones, inferior al informado al cierre del ejercicio 2014. Durante el año 2015 el resultado positivo obtenido de las actividades operacionales ha sido compensado por una disminución en el valor justo de los instrumentos de cobertura (incluyendo cobertura de azúcar, cambiaria y de tasas de interés), que se registra en la línea de “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-15 31-dic-15	01-ene-14 31-dic-14
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	37,3	55,8
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(8,7)	(16,0)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(7,8)	(36,3)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**20,8**	**3,5**

El flujo de efectivo mostró un flujo positivo de USD 20,8 millones al concluir el ejercicio 2015, USD 17,3 millones superior 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 positivo de USD 37,3 millones, en comparación con un flujo positivo de USD 55,8 millones del mismo periodo del año anterior. El flujo de operaciones del año 2015 se vio afectado por una disminución de los márgenes del segmento de azúcar y coproductos, y por la compra de fertilizantes para otros cultivos que generó egresos de caja en el periodo por USD 15,2 millones; lo que fue compensado parcialmente por flujos de operaciones positivos de otros negocios.

Por su parte, el flujo de inversión muestra un flujo negativo de USD 8,7 millones, en comparación con un flujo negativo de USD 16,0 millones obtenido en el mismo periodo del año anterior. Esta variación se explica por la venta de nuestra participación en una asociada que se implementó en diciembre 2015, ya que el monto de inversiones realizadas durante el año, por USD 21 millones, aproximadamente, es similar al del ejercicio anterior.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2015 se observa un flujo negativo de las actividades de financiamiento por un monto de USD 7,8 millones, debido a la obtención de nuevos créditos de largo plazo contratados durante el primer y último trimestre del 2015, que permitió la restructuración de los pasivos de la Compañía.

Indicadores Financieros

Tabla No. 4: Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez	31-12-2015	31-12-2014	Unidad
Liquidez corriente (activos corrientes / pasivos corrientes)	2,4	2,1	veces
Razón ácida (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes	1,5	1,4	veces

Al 31 de diciembre 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.

Tabla No. 5: Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Endeudamiento	31-12-2015	31-12-2014	Unidad
Razón de endeudamiento (pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio total)	0,74	0,69	veces
Razón de endeudamiento financiero (Deuda financiera neta / patrimonio total)	0,35	0,34	veces
Porción deuda corto plazo pasivos corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	56,4%	63,1%	%
Porción deuda largo plazo pasivos no corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	43,6%	36,9%	%
Cobertura financiera (Deuda financiera neta / EBITDA)	4,97	3,57	veces
Cobertura de intereses (EBITDA / gastos financieros netos) últimos 12 meses	8,7	10,2	veces

Empresas Iansa muestra una buena situación financiera y de liquidez al 31 de diciembre de 2015, lo cual se refleja en los indicadores de endeudamiento de la Tabla N°5. La razón de endeudamiento es levemente superior al año anterior, principalmente por el incremento en el total de pasivos. La razón de endeudamiento financiero, por su parte, es similar a la determinada en el mismo periodo del año anterior, llegando a 0,35 veces el monto del patrimonio. De este modo, estos indicadores mantienen niveles similares al promedio de empresas de alimentos que transan en bolsas en el mercado local. La cobertura de intereses, considerando los últimos 12 meses (EBITDA sobre los gastos financieros netos) fue 8,7 veces, inferior a la del mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó a 10,2 veces.

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

Indicadores de actividad	**31-12-2015**	**31-12-2014**	**Unidad**
Rotación de inventarios (costo de ventas / inventarios)	3,22	3,84	veces
Indicadores de rentabilidad	**31-12-2015**	**31-12-2014**	**Unidad**
Rentabilidad del patrimonio controladora (utilidad controladora / patrimonio controladora promedio)	1,1%	3,3%	%
Rentabilidad del activo (utilidad controladora / activos promedio)	0,6%	1,9%	%
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional / activos operacionales promedio)	1,1%	2,9%	%
Utilidad por acción (utilidad controladora / acciones suscritas y pagadas)	0,0010	0,0031	USD

La rotación de inventarios (indicador de actividad) de 3,2 veces al 31 de diciembre del 2015, es levemente inferior a la observada al finalizar el ejercicio 2014, debido al incremento en los inventarios respecto del mismo periodo del año anterior.

Los indicadores de rentabilidad del patrimonio, rentabilidad de activos y el rendimiento de activos operacionales son inferiores respecto de los índices obtenidos a diciembre del 2014, debido a los menores resultados obtenidos al finalizar el ejercicio 2015.

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 significado incrementos en 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 independiente del origen de dichas importaciones, ya que el precio "techo" de la banda se ha mantenido persistentemente bajo el precio de importación.

Durante el periodo enero – septiembre 2015 el precio internacional del azúcar mantuvo la tendencia a la baja iniciada en junio 2012, para luego recuperarse, levemente, en el último trimestre del año. Durante el año 2015 el precio promedio del azúcar refinada fue de USD 373 por tonelada (15,2% inferior al precio promedio del año 2014). A principios de septiembre de 2015 el azúcar refinada registró su menor precio desde el año 2009, llegando a USD 336 por tonelada, para luego repuntar, cerrando 2015 en USD 422 por tonelada.

Los bajos precios observados durante los últimos años han hecho que muchos productores e ingenios azucareros en el mundo obtengan 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. Sin embargo, luego de 5 años consecutivos de superávit de azúcar a nivel mundial, es posible que durante la temporada 2015 – 2016 exista un déficit de azúcar, como consecuencia de la menor producción de azúcar en Brasil, China, India y la Comunidad Europea, a lo que se suma un aumento en el crecimiento del consumo de azúcar a nivel mundial, tal como se indica en el informe del LMC de diciembre 2015.

La caída en la producción de azúcar en Brasil en la temporada 2015 - 2016, que se estima en alrededor de 2,0 millones de toneladas de azúcar a diciembre 2015, se debe a condiciones climáticas (fuertes lluvias que han obligado a paralizar y re-iniciar las operaciones), y a un deterioro en la calidad de la caña, a lo que se suman mejoras significativas en los precios del etanol en ese país, que incentiva a dedicar un mayor porcentaje de caña a la producción de etanol. A esto se suman menores producciones de azúcar en India, China y la Comunidad Europea, y recientemente en otros países exportadores de azúcar de América Latina, incluyendo Guatemala y México.

De este modo, las estimaciones del mercado azucarero mundial para la temporada 2015/2016 indican un déficit cercano a los 5,5 millones de toneladas (al cierre de septiembre la estimación era de 2,0 a 2,5 millones de toneladas de déficit). Este déficit podría aumentar, impactado principalmente por las condiciones climáticas en Brasil y por la tasa de renovación de caña de azúcar en India. Lo anterior permitiría una paulatina recuperación de los precios durante el 2016 (parte de este impacto se reflejó durante el cuarto trimestre del 2015). El potencial aumento en los precios estará determinado, además, por la velocidad con que el mercado sea capaz de consumir el stock de azúcar acumulado en las últimas temporadas.

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 el mercado internacional, 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 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 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 de 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. Al cierre del año 2015, la Compañía no ha tomado coberturas para su producción proyectada de azúcar de remolacha durante la campaña azucarera 2015/2016, ya que los mercados se han mantenido especialmente volátiles debido al cambio de tendencia en el mercado azucarero mundial, 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 de abastecimiento de materias primas equilibrados, 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% en el Precio Internacional - Londres N°5			
Producción est. azúcar de remolacha 2016		208,0	000 TM Azúcar
Cobertura (Instrumentos con venc. 2016)		0,0	000 TM Azúcar
Volumen sin cobertura		**208,0**	**000 TM Azúcar**
Desfase en transferencia de precios	*hasta:*	60,0	000 TM Azúcar
Volumen Expuesto		**148,0**	**000 TM Azúcar**
Precio Int. (promedio anual 2015)		373,2	US$/TM
Reducción por variación de precio (*)		(37,3)	US$/TM
Pérdida máxima		**(5,5)**	**millones US$**
Resultado Controladora (últimos 12m)		**4,0**	**millones US$**
Efecto sobre el Resultado		-138%	
EBITDA (últimos 12m)		**25,7**	**millones US$**
Efecto sobre el Ebitda		-22%	
Ingresos (últimos 12m)		**537,6**	**millones US$**
Efecto sobre los Ingresos		-1%	

(*): Este análisis de riesgo supone una caída adicional de 10% en el precio internacional de azúcar con respecto al precio promedio del 2015, lo que parece improbable debido al cambio de tendencia en el mercado mundial, luego de 5 años consecutivos de superávit azucarero.

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 han impulsado campañas para incentivar hábitos y estilos de vida saludables, fomentando la disminución en el consumo de sal, azúcar y grasas saturadas. 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.

Al finalizar noviembre 2015 (que representa la última información disponible) las importaciones de edulcorantes no calóricos mostraron un aumento de 11% en relación al mismo periodo del año anterior. En el mismo periodo, las importaciones de stevia se duplicaron y las de sucralosa aumentaron un 42%. Lo anterior evidencia la creciente demanda de los consumidores locales por aquellos productos más inocuos para la salud (sucralosa y stevia), siendo estos los segmentos en los que participa Iansa, a través de su marca Cero K.

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 posteriormente. En efecto, el promedio de superficie sembrada en las temporadas 2010 a 2015 es de aproximadamente 19.000 hectáreas, mientras que para la temporada 2015– 2016 la superficie sembrada de remolacha se estima en torno a las 14.100 hectáreas. Esta caída de la superficie sembrada de remolacha en la próxima temporada se explica por una disminución en el precio de compra de la remolacha, afectado por una fuerte baja en los precios internacionales del azúcar, y por las lluvias excesivas durante el período de siembra (agosto – octubre 2015), que no permitieron sembrar la totalidad de la superficie contratada.

Aunque no es posible proyectar con precisión la superficie de remolacha que se sembrará en los próximos años, pues 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), con contratos a precios conocidos, permitirán que la superficie de siembra de remolacha se estabilice en el país, pudiendo fluctuar de acuerdo a los márgenes proyectados en la siembra de remolacha versus los cultivos alternativos.

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. Esto 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, y del término del programa de relajamiento monetario iniciado por Estados Unidos tras la crisis financiera del 2008, a fines del 2014.

En diciembre de 2015, luego de varios años en que se mantuvo la tasa de interés de política monetaria cercano a cero, la Reserva Federal de Estados Unidos decidió aumentar la tasa de interés base (Federal Funds Rate) en 25 puntos base, como señal de confianza de que la economía dejó atrás la mayoría de los problemas generados por la crisis subprime. La Reserva Federal señaló que las tasas de interés podrían seguir subiendo durante el 2016, lo que repercutiría en un incremento de las tasas de interés internacionales.

Durante los últimos dos años, 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 entre 2,0% y 2,5% para el 2016, según proyecciones del Banco Central de Chile y estimaciones del sector privado, luego de un crecimiento cercano al 2% durante los dos últimos años.

A pesar que el menor crecimiento en la actividad económica estimuló la expectativa de un nuevo relajamiento monetario en el país, las presiones inflacionarias en los últimos dos años hicieron que el Banco Central de Chile anunciara aumentos de la tasa base de política monetaria (TPM) en octubre y diciembre 2015, llegando ésta a 3,5%, lo que representa un aumento de 50 puntos base respecto del nivel existente al cierre del 2014. En su análisis, el Banco Central argumentó que la tasa de política monetaria podría requerir de ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta de alrededor de 3,0%, “a un ritmo que dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación". La inflación efectiva durante los dos últimos años superó el rango meta fijado por el Banco Central de Chile, llegando a niveles de 4,6% a diciembre 2014, y 4,4% a diciembre 2015, y se debe, en gran parte, a la depreciación del peso chileno frente al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, que llegó a 14% en 2015, al igual que en 2014.

A pesar de que la gran volatilidad de los mercados internacionales se ha mantenido, durante el segundo semestre del 2015 las tasas de interés de largo plazo han aumentado, lo que podría implicar eventuales impactos en la economía local. Este aumento de tasas no afectaría significativamente los pasivos de largo plazo de Iansa, ya 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. Finalmente, durante el mes de diciembre 2015 la Compañía tomó créditos adicionales a 2 años plazo, en condiciones ventajosas. 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-dic-15			31-dic-14	
Deuda	**168,9**	**millones US$**	**Deuda**	**155,2**	**millones US$**
Bono local	-	(tasa fija)	Bono local	46,7	(tasa fija)
Leasing financiero	0,1	(tasa fija)	Leasing financiero	2,1	(tasa fija)
Bancaria	15,3		Bancaria	17,7	
Bancaria (tasa fija)	153,5	(tasa fija)	Bancaria (tasa fija)	52,2	(tasa fija)
No Bancaria	0,0	(tasa fija)	No Bancaria	36,5	(tasa fija)
Caja	**(55,9)**	**millones US$**	**Caja**	**(34,3)**	**millones US$**
Deuda Total Neta	**113,0**	**millones US$**	**Deuda Total Neta**	**120,9**	**millones US$**
Deuda Neta Expuesta	**15,3**	**millones US$**	**Deuda Neta Expuesta**	**17,7**	**millones US$**
Variación 0,5% en la tasa	**0,1**	**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 diciembre 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 Diciembre 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	14.733	51.913	34.184	22.614	34.795	11.053	15.702
Pasivo por arriendo financiero	191	428	351	117	66	46	-
Total	**14.924**	**52.341**	**34.535**	**22.731**	**34.861**	**11.099**	**15.702**

31 de Diciembre 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	17.117	2.680	8.153	11.938	10.865	28.545	-
Pasivo por arriendo financiero	348	792	507	187	140	-	-
Bono Local	-	17.576	16.896	16.204	-	-	-
Compromiso de retrocompra	31.498	5.000	-	-	-	-	-
Total	**48.963**	**26.048**	**25.556**	**28.329**	**11.005**	**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.