



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de Clasificación**

Analistas

Patricio Del Basto A.

Carlos Garcia B.

Tel. (56) 22433 5200

patricio.delbasto@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

## **Empresas Iansa S.A.**

**Abril 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	A- Desfavorable <sup>1</sup>
EEFF base	31 de diciembre 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A (BIANS-B)	Nº 774 de 19.12.2013 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MUS \$	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos de actividades ordinarias	471.630	472.137	434.751	397.060	400.985
Materias primas y consumibles utilizados	-373.362	-368.003	-335.620	-316.591	-314.747
Gastos por beneficios a los empleados	-25.720	-29.756	-25.478	-22.043	-25.592
Gastos por depreciación y amortización	-9.599	-6.772	-5.095	-7.441	-8.329
Otros gastos, por naturaleza	-61.016	-62.297	-68.083	-56.713	-58.402
Costos financieros	-2.989	-2.916	-4.302	-5.408	-5.817
Ganancia	51	-7.329	-6.223	-5.157	-15.162
Ebitda	21.259	24.259	19.264	17.912	17.996

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MUS \$	2016	2017	2018	2019	2020
Efectivo y equivalentes al efectivo	20.602	45.750	25.101	29.166	48.508
Activos corrientes	325.035	356.798	319.940	316.491	352.917
Activos no corrientes	274.818	290.772	297.221	303.044	283.297
<b>Total activos</b>	<b>599.853</b>	<b>647.570</b>	<b>617.161</b>	<b>619.535</b>	<b>636.214</b>
Pasivos corrientes	123.713	152.537	183.700	144.445	193.032
Pasivos no corrientes	109.995	124.891	67.122	121.682	104.745
<b>Total pasivos</b>	<b>233.708</b>	<b>277.428</b>	<b>250.822</b>	<b>266.127</b>	<b>297.777</b>
Patrimonio	366.166	370.163	366.339	353.408	338.437
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>599.874</b>	<b>647.591</b>	<b>617.161</b>	<b>619.535</b>	<b>636.214</b>
Deuda financiera <sup>2</sup>	157.005	151.009	152.019	169.589	191.552

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Incluye pasivos por arrendamientos en el año 2019 y 2020 por un monto de MUS\$ 15.673 y MUS\$ 15.085, respectivamente.

## Fundamento de la clasificación

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

Durante 2020, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 401 millones y un EBITDA de US\$ 18 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US\$ 29 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 191,6<sup>3</sup> millones y un patrimonio de US\$ 338,4 millones.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, las unidades de negocio de la compañía se encuentran operando normalmente, dado que la producción alimentaria es una de las actividades que no ha dejado de funcionar en el contexto actual, lo cual ha permitido seguir abasteciendo a la sociedad con insumos y productos esenciales en los mercados donde opera. Si bien las exportaciones, de las filiales Patagoniafresh S.A. e Icatom sufrieron retrasos, debido al cierre de las fronteras y puertos de destino, no se generaron pérdidas de ventas o de productos por expiración en fechas de vencimiento. A diciembre de 2020, la compañía presenta un indicador de liquidez elevado que alcanza las 1,83 veces.

El cambio de tendencia desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” obedece a que las reestructuraciones que se han realizado los últimos años, si bien han sido positivas, desde el punto de vista de la clasificadora, han evidenciado un retraso en los beneficios esperados en términos de resultados. Es más, se observa un deterioro en los *ratios* de endeudamiento, consecuencia del crecimiento del pasivo financiero, que de acuerdo con lo informado por la administración, debiese revertirse en 2021.

En línea con lo anterior, los cambios que la administración ha llevado a cabo se relacionan con diversas reestructuraciones operacionales, a través de la desinversión de plantas no estratégicas (Linares en el año 2018 y recientemente la planta de los Ángeles en 2020), permitiendo a la entidad concentrar la totalidad de la producción en la planta de Chillán y reducir la exposición al precio internacional de la azúcar; además de otras medidas tendientes a una mayor eficiencia en el gasto. Para el mantenimiento de la actual categoría de riesgo se espera que en 2021, independiente del contexto siempre variable de todo negocio, se observe una reducción del endeudamiento relativo, con una relación de deuda financiera a EBITDA que, a lo máximo, se sitúe en torno a las 6 veces<sup>4</sup>.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Iansa** en “*Categoría A-*”, destaca la importante participación de mercado de la compañía en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que permite cubrir todas las regiones del país. Asimismo, en supermercados la marca **Iansa** lidera en participación y se posiciona como uno de los principales proveedores de azúcar de fabricantes industriales en el país. En la misma línea, destaca el fuerte

<sup>3</sup> Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

<sup>4</sup> Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16. En el caso que no se contabilicen los arrendamientos financieros, este valor no puede superar las 5,5 veces.

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

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

Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva.

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

En términos contingentes, la clasificación de riesgo valora el plan de optimización de costos que ha venido ejecutando la empresa en los últimos años, lo que incluye el cierre de plantas no estratégicas, venta de centros de distribución y la venta de una línea de negocio que le permitiría invertir y fortalecer otros negocios principales de la emisora.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, debido a que el azúcar, al ser un *commodity*, está expuesto a fuertes fluctuaciones del precio en el mercado internacional, esto afectaría de manera significativa los ingresos de la compañía teniendo en cuenta que gran parte de ellos proviene de clientes industriales. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado por los programas de cobertura de futuros de azúcar con que trabaja la empresa; además, cabe señalar que la empresa declara que su estrategia de desarrollo incluye reducir el volumen de negocio con mayor exposición a las fluctuaciones en el precio de mercado.

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

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

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

Cabe considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional del azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el 2020 se ha situado por debajo del promedio de los últimos años (US\$ 376 por tonelada en comparación con el promedio de los últimos cinco y diez años de US\$ 397 y US\$ 458 por tonelada respectivamente), por lo tanto, se estima que no es representativo de su nivel de largo plazo. Asimismo, se espera que las medidas adoptadas por la administración de **Iansa** (cierre de la planta y venta de plantas y líneas de negocios) disminuya la exposición de la empresa a los cambios en el precio del azúcar.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

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

#### Fortalezas complementarias

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

#### Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

#### Riesgos considerados

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

## Hechos recientes

### Resultados 2020

En el año 2020, los ingresos de **Iansa** llegaron a US\$ 401 millones, mostrando un aumento de 1% respecto de 2019, explicado principalmente por el segmento de Ingredientes Alimenticios, el cual tuvo ingresos por US\$ 242,3 millones superior en un 12,6% a lo obtenido el año anterior, debido principalmente a un mayor precio internacional del azúcar que ha significado un alza de los ingresos percibidos por clientes industriales.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron una disminución de 0,6% producto de menores costos en el segmento Agroindustrial y en el segmento Alimentos. Por otro lado, el margen de contribución alcanzó los US\$ 86,2 millones, superior a lo registrado en el mismo periodo del año

anterior donde alcanzó US\$ 80,5 millones, pasando de representar un 20,3% de los ingresos en 2019 a un 21,5% en 2020.

Los gastos operacionales (Gasto por beneficio a los empleados y Otros gastos, por naturaleza) alcanzaron los US\$ 84 millones, con un aumento de 6,7% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 20,9% de los ingresos, superior a lo exhibido en 2019 donde alcanzaba un valor de 20,3%.

Dado esto, el EBITDA en el año 2020 alcanzó US\$ 18 millones, lo que representó una variación positiva de 0,5% con respecto de igual período de 2019.

De esta manera, la empresa registró una pérdida de US\$ 15,2 millones en 2020, superior respecto del año 2019, donde se obtuvo una pérdida de US\$ 5,2 millones.

La deuda financiera de la compañía alcanza US\$ 191,6 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y un patrimonio de US\$ 338,4 millones.

### Hechos recientes

Con fecha 30 de septiembre de 2020, la empresa suscribió un contrato de venta con Inmobiliaria e Inversiones IC SPA., por la planta ubicada en Curicó (que en 2016 había cesado sus funciones) al ser un activo no estratégico para la operación de la compañía; operación ya concretada. La transacción generó una utilidad de US\$ 0,75 millones.

Adicionalmente, como parte del plan estratégico de largo plazo de la firma, en septiembre de 2020 se cerró la planta ubicada en Los Ángeles con el objetivo de concentrar la totalidad de la producción de azúcar en la planta de Chillán, tras una inversión de más de US\$ 30 millones durante los últimos cinco años.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

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

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

### Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Posicionamiento de la compañía en el mercado local:** Destaca la importante participación de mercado de la compañía, sobre el 58%<sup>5</sup> en sus diversas marcas de azúcar, y a su vez, en supermercados la marca **Iansa** lidera con una participación de más de 45,3%. Asimismo, La compañía logra ser el principal proveedor de soluciones nutricionales en el rubro de los alimentos para bovinos y equinos en Chile alcanzando una participación de mercado de alrededor de un 35%<sup>6</sup>.

El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores como lo son, azúcar Iansa en sus diferentes formatos, Iansa cero K, Patagoniafresh, lo que obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta.

**Extensa red de comercialización:** La compañía cuenta con una importante red de distribución y comercialización de sus productos que incluye 12 centros de distribución, lo que permite llegar a todas las regiones del país y cubrir aproximadamente el 75% de la población del país, teniendo la capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio protegiéndola, en parte, de la competencia de importaciones. Adicionalmente, en los últimos años, la compañía se ha enfocado en la reorganización de sus actividades logísticas con el objetivo de fortalecer las prácticas de almacenamiento y despacho.

**Atomización de clientes y proveedores:** **Iansa** presenta una cartera de clientes atomizada manteniendo contratos vigentes con importantes empresas de la industria alimenticia. Lo anterior se evidencia en que la compañía no tiene transacciones con ningún cliente externo que representa el 10% o más de los ingresos totales. Adicionalmente, con el objetivo de resguardarse frente a posibles incumplimientos de pagos, la firma tiene contratado un seguro de crédito, el cual cubre el 90% de la respectiva deuda por cobrar, en caso de insolvencia.

Además, posee una amplia red de proveedores, de modo que tanto en la división orientada al Agro como en la división que atiende a *retail* (alimentos) ningún proveedor representó más del 10% de las compras efectuadas en cada segmento por el suministro de bienes y servicios. No obstante, en la división Industrial dos proveedores representaron más del 10% de las compras efectuadas en la división por el suministro de bienes y servicios.

**Experiencia en el rubro y adecuada administración:** Participando en el sector agroindustrial, la compañía ostenta más de 67 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrellevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado. En su historia, la empresa exhibe crecimiento y diversificación de sus productos, dentro de las posibilidades del rubro, incrementando sus ventas más allá del rubro azúcar. Asimismo, los socios controladores y la administración son de una dilatada trayectoria en el sector.

**Apoyo y know how de la matriz:** El grupo controlador de **Iansa**, ED&F Man Holdings Limited, es un comerciante de productos agrícolas en 50 países, y según la última información disponible, poseía activos por US\$ 27.477 millones, dado esto, los activos de **Iansa** representan aproximadamente un 2,3% de sus activos, reflejando la alta capacidad de apoyo financiero de la matriz.

<sup>5</sup> Información enviada por la compañía.

<sup>6</sup> Informado por la compañía.

## Factores de riesgo

**Producto commodity:** Dado que el azúcar es un *commodity*, se ve expuesto a variaciones en el precio internacional de este. En los últimos años **Iansa** se ha visto afectada por disminución del precio internacional que se dio principalmente por un exceso de oferta mundial y al menor crecimiento del consumo de este tipo de productos. Entre los años 2007 y 2020, el precio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 706 por tonelada. En 2020, el precio promedio fue de US\$ 376 por tonelada (Londres N°5).

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

**Cambios de hábitos alimenticios:** El consumo de azúcar en Chile promedia los 141,2 gramos *per cápita* diariamente, cifra que corresponde a tres veces lo sugerido por la Organización Mundial de la Salud. En línea con lo anterior, existe el constante llamado de las autoridades de salud para reducir el consumo de azúcar de la población (por ejemplo, a través de la ley de etiquetado de alimentos). Adicionalmente, diversas investigaciones, soportan un potencial cambio en el comportamiento de los consumidores, tal es el caso del estudio "Chile Más Saludable" en 2019, que se ha desarrollado con el objetivo de analizar los hábitos alimenticios del mercado local, y donde se obtiene que el 49,5% de los chilenos están optando por consumir opciones alternativas al azúcar para endulzar los alimentos.

Sin embargo, este riesgo se ve morigerado con la diversificación de productos que ha alcanzado la compañía en los últimos años y que a su vez reducen la dependencia del negocio del azúcar. Además, la empresa posee diversas líneas que se enfocan en los consumidores que adoptan un estilo de vida más saludable, tales como, Iansa Life y Iansa Cero k.

**Exposición a factores climáticos:** Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos que pueden afectar la producción de remolacha (concentrada en la región). No obstante, la compañía cuenta con seguros agrícolas que mitigan este riesgo.

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

## Antecedentes generales

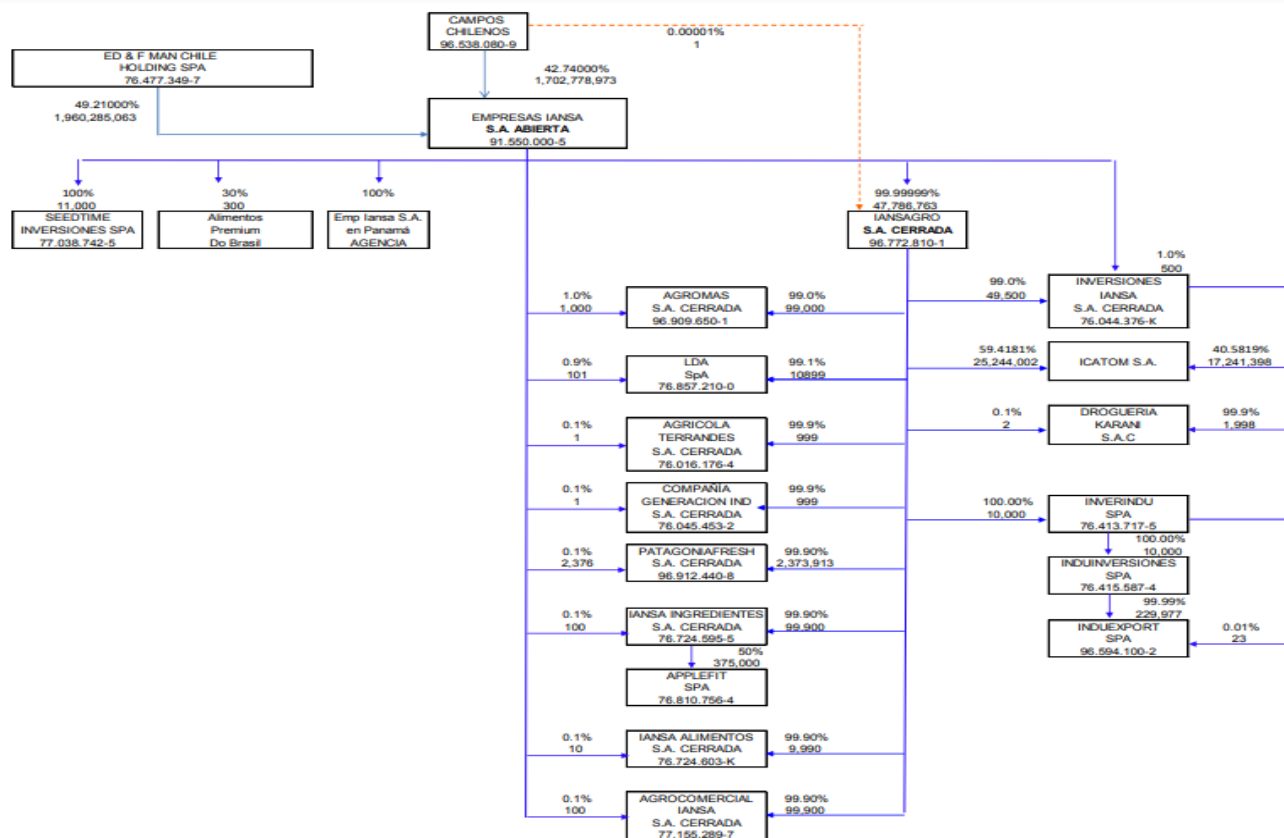
### La compañía

**Empresas Iansa**, formada en 1953 por Corfo y privatizada en 1988, es una de las principales compañías del sector agroindustrial del país, dedicada a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha; opera bajo sus tres segmentos; Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios. Su portafolio de productos incluye azúcar en distintos formatos, endulzantes no calóricos, azúcar industrial, nutrición animal, negocio agrícola, pasta de tomates y jugos concentrados.



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

## Estructura societaria



## Composición de los flujos

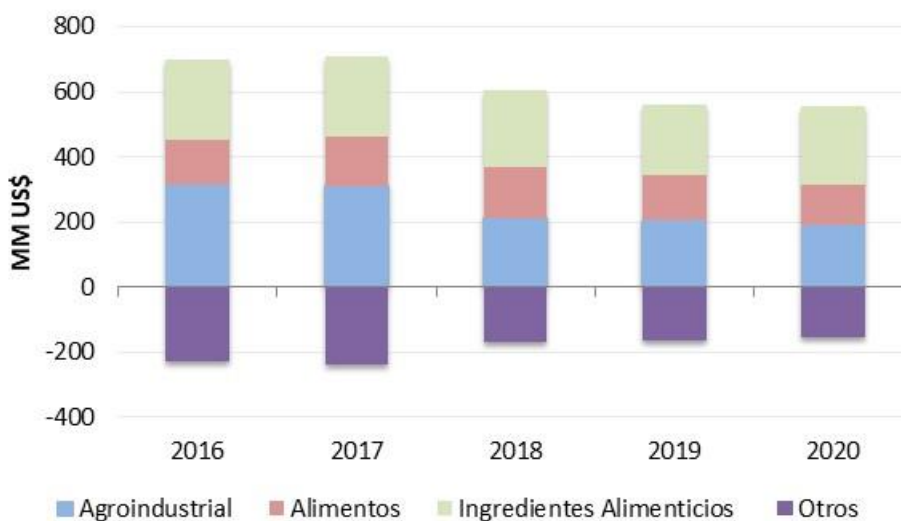
**Empresas Iansa**, opera a través de tres líneas de negocios: Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios.

Dentro de las tres líneas de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el rubro de Ingredientes Alimenticios y Agroindustrial representando un 43,7% y 34,1%, respectivamente<sup>7</sup>. La línea de negocio Alimentos representa un 22,2% de los ingresos del año 2020.

Sin embargo, en términos de EBITDA, el segmento con mayor relevancia es el de Ingredientes Alimenticios representando un 59,8%. La línea de Alimentos se posiciona como la segunda en importancia con una participación de 21,7% del EBITDA<sup>8</sup>.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio.

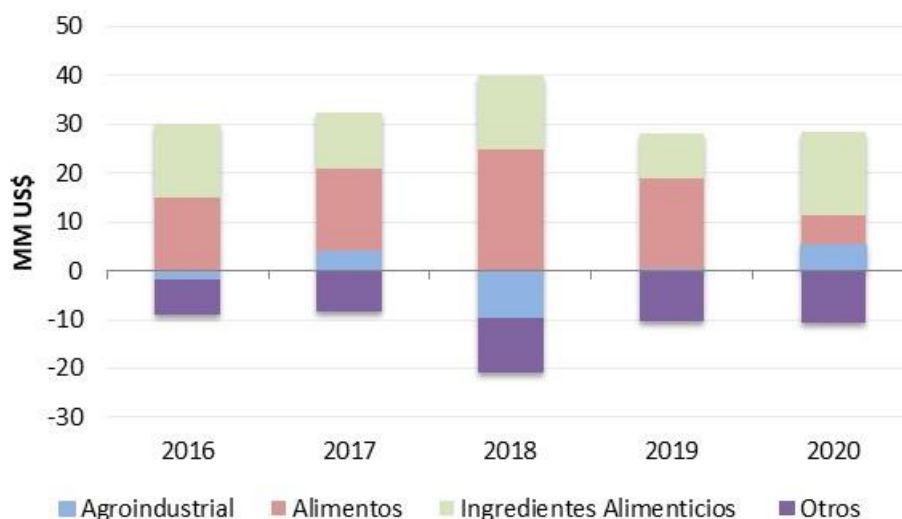
Ilustración 1  
Estructura Ingresos Empresas Iansa  
(MMUS\$)



<sup>7</sup> Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

<sup>8</sup> Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

Ilustración 2  
Estructura EBITDA Empresas Iansa  
(MMUS\$)



## Descripción líneas de negocios

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

### Agroindustrial

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

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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Agroindustrial representó aproximadamente el 34,1% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020, (36,6% en 2019), generando US\$ 189,2 millones; el EBITDA alcanza un valor de US\$ 5,3 millones en 2020 (US\$ 0,5 millones en 2019), mostrando una mejora respecto el año anterior.

Ilustración 3  
Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Agroindustrial  
(MMUS\$)



## Alimentos

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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Alimentos representó aproximadamente el 22,2% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020 (24,9% en 2019), generando US\$ 122,8 millones; dado esto, en el mismo año el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 6,2 millones (US\$ 18,4 millones en 2019), siendo la segunda unidad de negocio para la compañía en cuanto proporción de EBITDA generado. Cabe señalar que se trata de una línea de negocio con menor exposición a la variable precio, además, de operar con márgenes históricos más elevados, sin embargo, durante el año 2020, este segmento se vio afectado fuertemente por el tipo de cambio. Cabe señalar, que durante el segundo trimestre del año 2020 se detectaron problemas en los núcleos aditivos de ciertos alimentos de mascotas, básicamente mayor presencia de antioxidantes, situación que motivó detener la producción y retirar voluntariamente productos del mercado, medidas que significaron una baja considerable en las ventas.

Ilustración 4  
**Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Alimentos**  
 (MMUS\$)



## Ingredientes alimenticios

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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Ingredientes representó aproximadamente el 43,7% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020 (38,5% en 2019), alcanzando los US\$ 242,3 millones, dado esto, en el mismo año, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 17,1 millones (US\$ 9,3 millones en 2019). El mejor desempeño de este segmento con respecto al mismo periodo anterior se explica por el negocio de pastas y pulpas, que generó mayores volúmenes de venta y mayor margen operacional, además de un alza de 12,8% en el precio internacional promedio del azúcar respecto del año anterior.

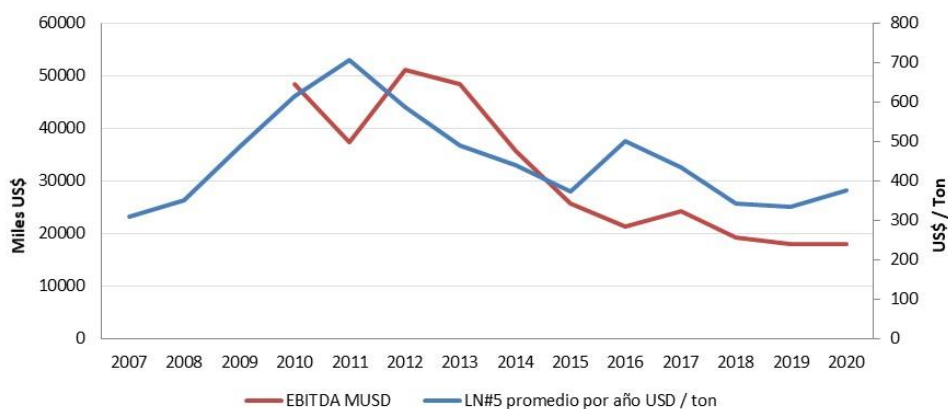
Ilustración 5  
**Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Ingredientes**  
 (MMUS\$)



## Precio internacional de la azúcar

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

Ilustración 6  
**Precio internacional del azúcar**  
 (MUS\$)



## Análisis financiero<sup>9</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Iansa** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2016 y 2020.

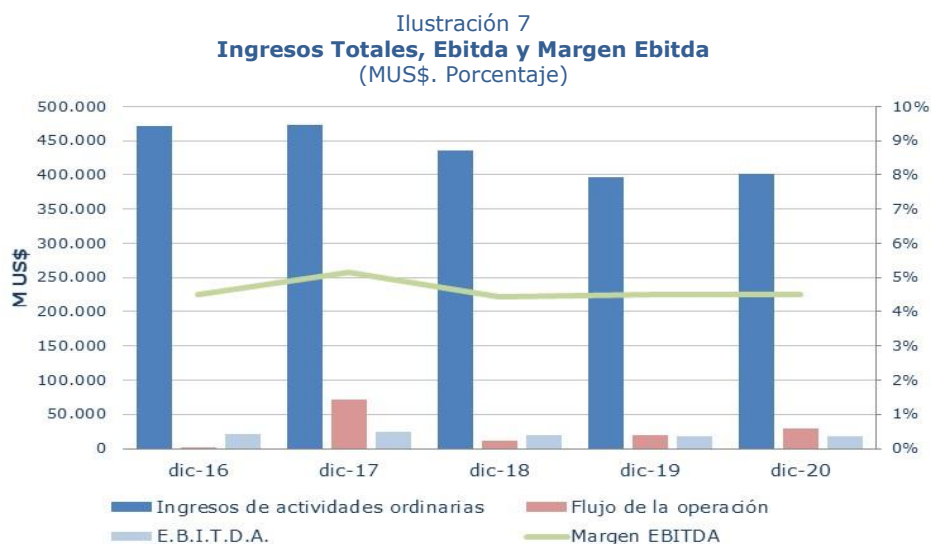
### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Iansa** muestran un evidente baja si se compara los dos últimos años con los períodos anteriores, en particular con 2016 y 2017. Ya en el año 2018, los ingresos disminuyen en un 7,9% alcanzando US\$ 434,8 millones, que se explica por el segmento de azúcar y coproductos como resultado de una disminución del precio internacional del insumo. En 2019 se observa nuevamente una baja de los ingresos, de 8,7%, alcanzando US\$ 397,1 millones. Finalmente, en 2020 los ingresos alcanzaron los US\$ 401 millones, sin variación relevante respecto al ejercicio inmediatamente anterior.

Respecto al EBITDA, muestra un incremento de 14,1% en 2017, pero disminuye en 2018 y 2019 en un 20,6% y 7,0%, respectivamente. En 2020, tuvo una variación positiva de 0,5% alcanzando los US\$ 18 millones, y el margen EBITDA fue de 4,5%.

Para 2020, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor positivo de alrededor de US\$ 29 millones, favorecido respecto de 2019 (Ver Ilustración 7).

En 2020, las ventas al mercado externo alcanzaron los US\$ 85 millones, lo que representa un 21,2% de los ingresos totales de la compañía, aumentando un 27,4% respecto del año 2019. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional disminuyeron un 4,4%, en términos de ingreso, respecto a 2019, totalizando US\$ 315,9 millones.



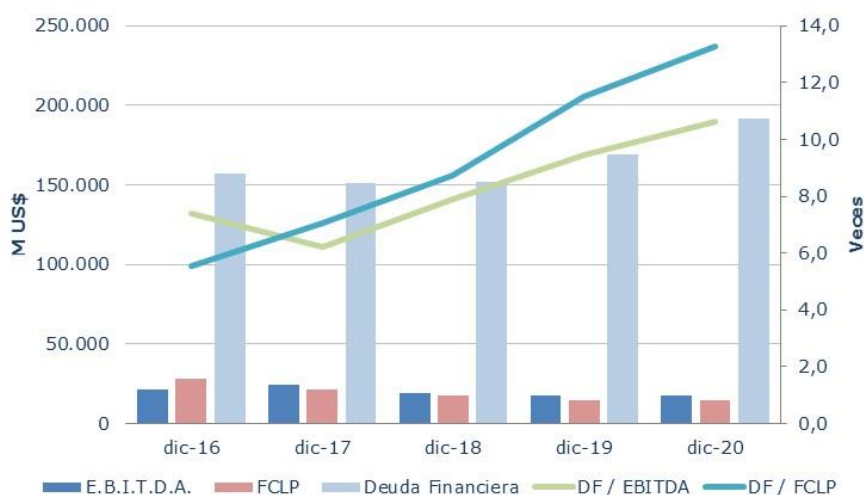
<sup>9</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

## Evolución del endeudamiento

A diciembre 2020, la deuda financiera ascendió a US\$ 191,6 millones, aumentando 13% respecto de 2019 (incluyendo pasivos por arrendamiento en ambos periodos). Descontando el efectivo y equivalente al efectivo, la deuda financiera neta<sup>10</sup> es de US\$ 143 millones (US\$ 140,4 millones en 2019).

Como se aprecia en la Ilustración 8, los indicadores de endeudamiento relativo, tales como Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo, muestran una tendencia creciente, que en los últimos dos años se explica por la emisión de un bono por US\$ 57,8 millones (2019) y la contratación de nuevos créditos (2020). A diciembre de 2020 la deuda financiera sobre el FCLP es de 13,3 veces, superior a lo exhibido en diciembre de 2019 donde el indicador rondaba las 11,5 veces.

Ilustración 8  
Endeudamiento Relativo  
(MUS\$. Veces)



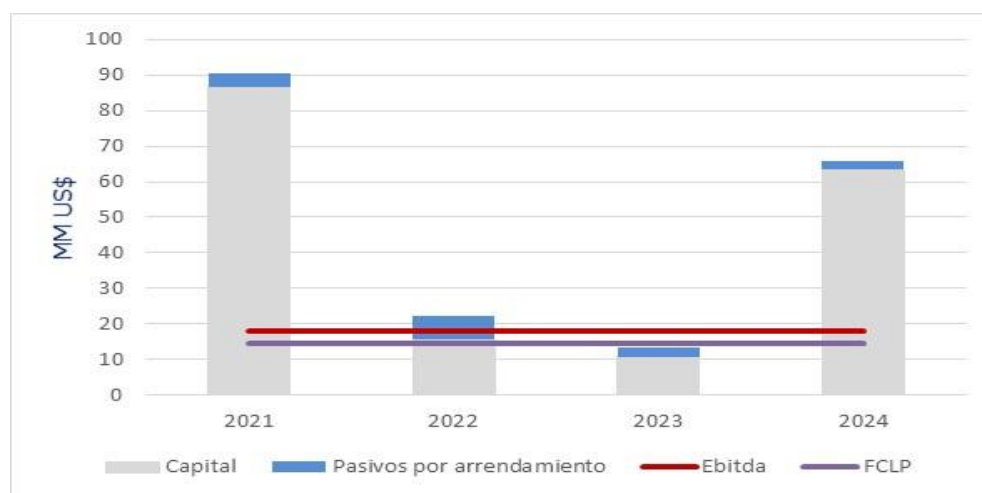
El perfil de la deuda de la compañía a diciembre de 2020, que se exhibe en la Ilustración 9, muestra un vencimiento alto en 2021 al contrastarse con la generación de flujo de **Iansa**, sin embargo, esta deuda se cubre en gran parte con la liquidación de inventario y con la renovación de créditos de corto plazo. En la misma línea, se espera que a futuro la deuda corriente disminuya ante una menor necesidad de capital de trabajo al concentrar sus operaciones en una planta productiva.

Adicionalmente, durante el año 2019, la empresa suscribió un bono que representa un vencimiento *bullet* de US\$ 59 millones en 2024, el cual debería ser refinanciado en ese periodo.

<sup>10</sup> Se considera la deuda financiera neta como la deuda financiera menos efectivo y equivalente del efectivo. No obstante, la metodología **Humphreys** considera deuda financiera bruta para efectos de cálculos.



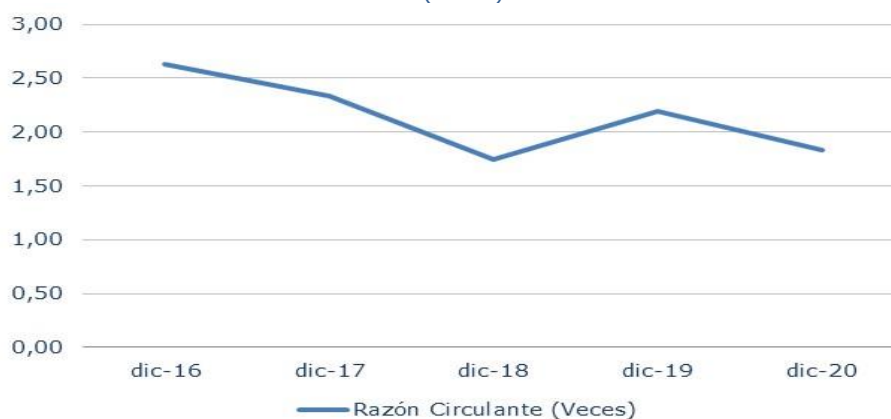
Ilustración 9  
**Calendario de Vencimientos Actual**  
 (MMUS\$)



## Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2020 alcanzó 1,83 veces, inferior a lo exhibido en 2019, manteniendo siempre valores sobre la unidad.

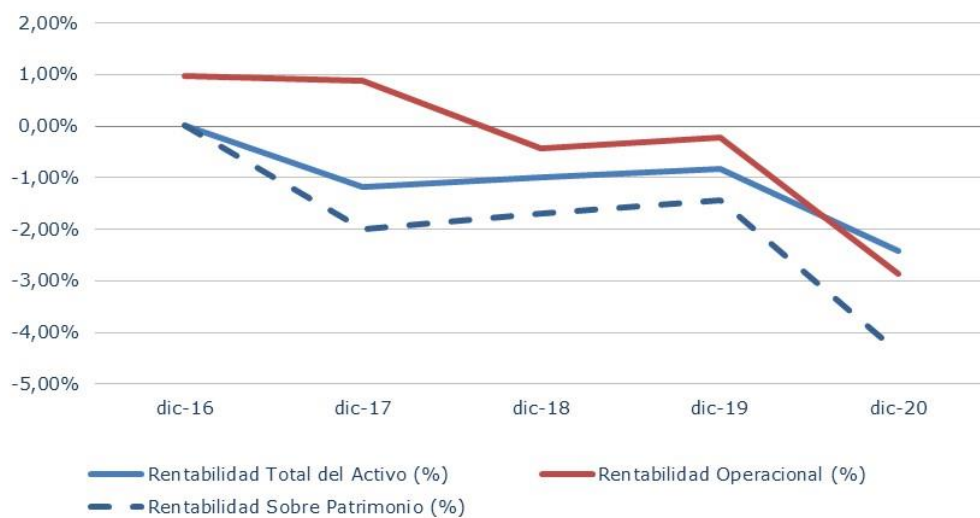
Ilustración 10  
**Evolución Liquidez**  
 (Veces)



## Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja alcanzando valores negativos entre 2017 y 2020. En el año 2020, la baja en los indicadores se explica por las mayores pérdidas ante el reconocimiento de una provisión por deterioro que se aplica a las plantas de Los Ángeles y Linares, por US\$ 11,5 millones.

Ilustración 11  
Evolución Rentabilidad  
(Porcentaje)



## Covenants financieros

Covenants línea de bonos N°774 Serie B		
	Límite	31-12-2020
Endeudamiento financiero	No superior a 0,8 veces	0,4 veces
Cobertura de gastos financieros netos	Igual o superior a 3 veces	3,2 veces
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,5 veces	4,5 veces

## Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	1,26	1,28	1,30	1,25	1,27
Razón Circulante (Veces)	2,63	2,34	1,74	2,19	1,83
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,62	2,33	1,74	2,19	1,82
Razón Ácida (veces)	1,47	1,46	1,00	1,25	0,99
Rotación de Inventarios (veces)	2,72	2,64	2,47	2,32	2,11
Promedio Días de Inventarios (días)	134,42	138,11	147,67	157,33	173,19
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,03	3,63	3,83	3,93	4,24
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	90,64	100,53	95,28	92,78	86,12
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,42	5,17	4,70	5,34	3,88
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	49,19	70,59	77,70	68,38	94,14
Diferencia de Días (días)	-41,45	-29,94	-17,58	-24,39	8,02
Ciclo Económico (días)	-175,87	-168,05	-165,25	-181,72	-165,18
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,39	0,43	0,41	0,43	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,64	0,75	0,68	0,75	0,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,12	1,22	2,74	1,19	1,84
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,39	6,22	7,89	8,59	10,64
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,14	0,16	0,13	0,12	0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	67,00%	54,00%	61,00%	57,84%	64,33%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	7,00%	12,00%	5,00%	9,76%	5,16%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,32	0,25	-1,98	-1,33	-3,65
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	20,84%	22,06%	22,80%	20,27%	21,51%
Margen Neto (%)	0,01%	-1,55%	-1,43%	-1,30%	-3,78%
Rotación del Activo (%)	78,62%	72,91%	70,44%	64,09%	63,03%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,01%	-1,18%	-1,05%	-0,86%	-2,46%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,01%	-1,18%	-0,98%	-0,83%	-2,41%
Inversión de Capital (%)	61,61%	65,21%	65,56%	66,08%	62,52%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	234,24%	231,12%	319,11%	230,79%	250,80%
Rentabilidad Operacional (%)	0,97%	0,89%	-0,44%	-0,23%	-2,86%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,01%	-1,99%	-1,69%	-1,43%	-4,38%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	79,16%	77,94%	77,20%	79,73%	78,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	81,20%	79,38%	78,37%	81,61%	80,57%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,45%	6,30%	5,86%	5,55%	6,38%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,17%	4,75%	3,85%	2,91%	2,79%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,51%	5,14%	4,43%	4,51%	4,49%

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