

Empresa con liquidez adecuada para soportar crisis por covid-19

Humphreys mantiene clasificación de la línea de bonos de Empresas Iansa en "Categoría A-"

Santiago, 05 de mayo de 2020. **Humphreys** mantiene clasificación de la línea de bonos de **Empresas Iansa S.A. (Iansa)** en "Categoría A-" con tendencia "Estable".

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, si bien no se esperan fuertes disminuciones en la demanda por azúcar (alimentos en general), si se podrían ver afectadas las ventas, principalmente por la mayor dificultad de mantener operando normalmente sus canales de distribución, sin embargo, a juicio de la clasificadora este impacto sería menor debido al tipo de producto que comercializa, alimentos. Por otra parte, la empresa posee una liquidez suficiente para soportar el estrés aplicado por **Humphreys** para los próximos tres meses, además el precio del dólar favorecería su competitividad frente a los exportadores. También, la clasificadora asumen, de acuerdo a lo informado por la compañía, que mantiene al menos el 60% de las líneas de crédito disponibles en el sistema bancario.

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, sobre el 55%¹ en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que cubre la totalidad de la población del país. En supermercados la marca **Iansa** lidera con una participación de más de 45%, porcentaje que aumenta de forma importante al incluir otras marcas comercializadas. Del mismo modo, es el principal proveedor de azúcar de fabricantes industriales en el país.

En la misma línea, destaca el fuerte 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. El principal cliente representa un 8% de los ingresos de la compañía, este elemento ayuda a diversificar el riesgo, moderando el impacto por incumplimiento de uno o un grupo reducido de clientes. Además, 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.

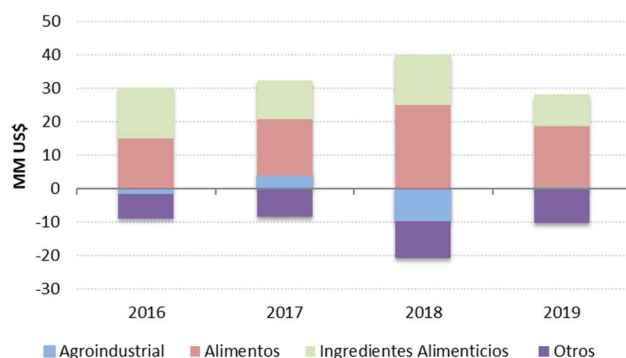
Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva. En efecto, ningún proveedor representa más del 10% de las compras por concepto de bienes y servicios en el segmento de Agroindustrial y, en el caso de Alimentos e Ingredientes, solo un proveedor alcanza más del 10% de las compras.

La clasificación considera, además, que un porcentaje mayoritario de sus ventas corresponden a despachos al segmento *retail* el cual exhibe mayores márgenes y presenta un comportamiento más inercial que aquellas destinadas al segmento industrial, cuyo mecanismo de fijación de precios se caracteriza por un *mark-up* respecto del precio internacional del azúcar. A diciembre de 2019, el segmento Alimentos representa aproximadamente el 35,0% de los ingresos totales de la compañía, generando US\$ 139,0 millones; mientras el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 18,3 millones, un 64,9% del total del EBITDA².

¹ Información enviada por la compañía.

² Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

Estructura EBITDA por segmento Iansa (MMUS\$)



Asimismo, 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 y África. 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 una planta, 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 y disminuir su endeudamiento.

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 del segmento agroindustrial. 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.

La tendencia de la clasificación se califica como "Estable" ya que en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Cabe considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional de la azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el último año

se ha situado por debajo del promedio de los últimos cinco años (lo mismo sucede si se toma un horizonte de tiempo de diez años), por lo tanto, se estima que no es representativo de su nivel de largo plazo. Asimismo, se espera que las medidas adoptada 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.

Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, se espera que los resultados de la sociedad comiencen a mostrar efectos, durante el año 2020, de los cambios internos efectuados en los últimos años en línea con las proyecciones de la compañía, en caso contrario la clasificación podría revisarse a la baja.

Asimismo, se monitoreará que la baja en el precio del azúcar de los últimos años no represente un cambio más estructural de esta industria.

Iansa 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, alimentos para mascotas y nutrición animal, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

Durante 2019, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 397,1 millones y un EBITDA de US\$ 17,9 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US\$ 18,9 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 169,6³ millones y un patrimonio de US\$ 353,4 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A-

Contacto en **Humphreys**:

Paula Acuña L. / Carlos García B.

Teléfono: 562 - 2 433 52 00

E-mail: paula.acuna@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2 433 52 00 / Fax (562) 2 433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

³ Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.