



“VALORACIÓN EMPRESA IANSA S.A.”

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Silvia Lagos Castro
Profesor Guía: Arturo Rodríguez**

Santiago, Noviembre 2015

TABLA DE CONTENIDOS

	Página
1. METODOLOGÍA.....	4
2. DESCRIPCIÓN DE IANSA E INDUSTRIA.....	6
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE IANSA.....	18
4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE IANSA.....	20
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL....	22
6. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	26
7. PROYECCIÓN DE EERR.....	29
8. PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA LIBRE.....	30
9. VALORACIÓN ECONÓMICA DE IANSA Y DE SU PRECIO DE ACCIÓN.....	33
10. CONCLUSIONES.....	34
11. ANEXO.....	35
11. BIBLIOGRAFÍA.....	37

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente trabajo, se realizará la valoración de la empresa azucarera IANSA S.A., en adelante IANSA, mediante el método de Flujo de Caja Descontado, con el fin de determinar el precio objetivo de la acción a un cierto periodo.

Para iniciar el proyecto, se realizó el análisis de la industria azucarera, de la empresa y su estructura de capital, con el objetivo de evaluar sus negocios y conocer el rubro al cual pertenece. Luego, se determinó perspectivas de crecimiento, para proyectar los flujos de la compañía.

Finalmente, a través del flujo de caja descontado, se busca determinar el precio objetivo de la empresa al 30 de septiembre de 2013.

1. METODOLOGÍA

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, múltiplos o comparables, y flujos de caja descontados¹. Este último método de valorización será el utilizado para desarrollar la valoración de la compañía para el periodo 2009 a 2013.

1.1 Método de Flujos de Caja Descontado (FCD)

Este método permite determinar el valor de una compañía o de un proyecto a partir de la determinación del valor actual de los flujos futuros que genere dicha compañía o proyecto mediante una tasa, la que refleja el coste del capital asociado.

$$Valor Actual = \sum_{t=0}^n \frac{E(FCF_t)}{(1+WACC)^t}$$

En general se considera que el valor de la empresa tiene dos componentes, los que son incorporados dentro del modelo. El primero corresponde al valor de los activos actuales, que corresponden al valor presente de los flujos de caja esperados que generan los activos que actualmente dispone la compañía. Adicionalmente, y como segunda componente del valor de la empresa, se encuentra el valor presente de las oportunidades de inversión, dado que se asume que la empresa seguirá creciendo a través de nuevos proyectos de inversión. El crecimiento en este punto es acotado, puesto que una empresa no puede crecer infinitamente.

El modelo de valoración por flujos de caja descontados se hace cargo de la determinación del valor por sobre la determinación de los beneficios. Lo anterior es más correcto al momento de establecer el objetivo de una empresa, la que no es maximizar el beneficio de la misma, sino más bien optimizar la generación de valor para sus accionistas, o dicho en otras palabras, su riqueza. Para ello, este modelo considera las tres dimensiones presentes en ese problema de optimización: la dimensión de los flujos para el accionista, su distribución temporal y el riesgo asociado a la generación de dichos flujos.

De acuerdo a lo anterior, este modelo se centra en la determinación de los flujos de caja de la empresa, ajustados para considerar la generación de riqueza del accionista por sobre la determinación del valor de los activos, los instantes en el tiempo en que se proyectan dichos flujos esperados y el riesgo asociado, el que se determina mediante la obtención de una tasa apropiada, en este caso una tasa WACC que representa el costo de capital de la empresa dada su estructura de costo de capital objetivo de largo plazo.

¹ Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2013. Capítulo 8, pp.249-277

En un DFC, los flujos son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado y luego descontados para reflejar su valor presente. Además estos flujos deben ser considerados más allá del horizonte de evaluación, siendo ello comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad”. Lo anterior implica que este modelo es muy sensible a la tasa de descuento que se utilice.

Finalmente, para la generación del modelo existen algunas consideraciones prácticas o supuestos del modelo que son importantes establecer previamente, los que permitirán establecer dentro de las conclusiones si la valoración responde a los resultados esperados. El primero corresponde al supuesto que la empresa funciona al 100% de su eficiencia. A su vez, no existen activos prescindibles, por lo que todos esos activos deben considerarse al final de la valoración como parte de la empresa. Los flujos permanentes no solo vienen de las actividades operacionales. Finalmente, se considera la deuda, pero no la capacidad que tiene la empresa de hacer frente de la misma asumiendo siempre el pago de la deuda.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Empresas Iansa S.A. es una de las principales compañías agroindustriales del país, reconocida por la producción, comercialización y distribución de Azúcar y Coproductos de remolacha. La remolacha es la base indispensable para la elaboración del azúcar producida y comercializada por Empresas Iansa, abasteciéndose de ella a través de la compra a terceros en el mercado nacional y en un menor nivel, de producción propia. Para esto, durante años ha procurado estrechar vínculos con los agricultores de la zona centro sur del país, ofreciéndoles un contrato seguro a precio conocido.

Además, la Compañía ha fomentado un trabajo eficiente de la tierra, a través de la entrega de una sólida asistencia técnica, lo que ha dado excelentes resultados en los rendimientos de la remolacha. Junto con la producción nacional, la empresa importa azúcar refinada desde distintos países de Sudamérica y Centroamérica, lo que genera la estabilidad necesaria del negocio y el fortalecimiento de su posición de liderazgo en la industria.

El año 2012, la Compañía puso en marcha una refinería de azúcar, de la cual se obtiene azúcar blanca a partir de la refinación de azúcar cruda, proveniente de la caña de azúcar. La refinería, ubicada en la planta de Chillán, tiene capacidad para procesar cerca de 150 mil toneladas al año, diversificando las fuentes de abastecimiento de la Compañía y haciendo más eficiente su operación. Empresas Iansa también cuenta con una consolidada posición en los mercados de alimentos para Nutrición Animal y Alimento para Mascotas, siendo el principal productor de alimento para bovino y equinos en el país. Estos productos se elaboran a partir de coproductos de la remolacha como la melaza y la coseta. Además, la Compañía ha logrado una destacada presencia en la comercialización de insumos agrícolas y otorgamiento de crédito a agricultores remolacheros. Igualmente destacable es la producción y venta de tomate fresco y pasta de tomate, negocio que se desarrolla en la planta de Ica, Perú, como también la fabricación y comercialización de jugos concentrados de frutas, a través de su filial Patagoniafresh, la cual se consolida en los resultados de Iansa a partir de diciembre de 2013.

En relación a su compromiso con el medioambiente, Empresas Iansa ha estado permanentemente promoviendo e implementando distintas alternativas para minimizar los impactos negativos en el entorno. Esto se ha reflejado en acciones concretas para impulsar la producción limpia, medidas que superan ampliamente las normas vigentes en Chile. El compromiso con los clientes, consumidores y agricultores y el interés por cumplir con las altas exigencias que impone el mercado actual, sitúan a Empresas Iansa como una de las empresas agroindustriales más importantes del país.

2.1 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA.

El azúcar cruda se produce solamente de caña de azúcar, en tanto la refinada se elabora tanto de caña de azúcar como de remolacha, requiriendo el azúcar cruda un proceso de refinación para convertirse en azúcar blanca, refinada. Los mayores productores de azúcar, tanto blanca como cruda, son Brasil, China e India, concentrando en la temporada 2012/2013 más del 45% de la producción mundial. Los principales países exportadores de azúcar son Brasil y Tailandia, que durante la temporada 2012/2013, representaron el 58% del total de azúcar exportada. Por su parte, los principales importadores de azúcar son la Unión Europea, China, EE.UU. e Indonesia, quienes en conjunto, durante esta temporada representaron aproximadamente el 27% de las importaciones mundiales. En promedio un 65% de la producción mundial de azúcar es

consumida en los mercados de origen, mientras que el excedente se transa como commodity en los mercados internacionales. La mayoría de los países se autoabastecen en parte de sus requerimientos de azúcar, y por su importancia dentro de las agriculturas locales, el sector azucarero cuenta muchas veces con fuertes políticas proteccionistas, incluyendo impuestos específicos a la importación (de azúcar cruda y/o refinada), subsidios a la exportación, cuotas u otras medidas para- arancelarias y bandas de precios. Se estima que la producción mundial de azúcar en la temporada 2012/2013 fue de 178 millones de toneladas, lo que representó un aumento del 2% con respecto a la temporada anterior. El consumo mundial para el mismo período se estima en 170 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento de 3% respecto de la temporada 2011/2012. Con esto, la temporada 2012/2013 tuvo un superávit de 7,5 millones de toneladas, convirtiéndose en la tercera temporada consecutiva con excedentes, luego del déficit que enfrentaron los mercados mundiales en las temporadas 2008/2009 y 2009/2010. Durante 2013, las expectativas de superávit mundial de azúcar para la campaña 2012/2013 y, hacia el segundo semestre para la campaña 2013/2014, hicieron disminuir el precio internacional del azúcar. El precio promedio del azúcar durante el año fue de USD 490 por tonelada, versus USD 587 por tonelada del año 2012, y USD 705 por tonelada del año 2011. Otro elemento que influyó fuertemente en la caída del precio del azúcar fue la depreciación del real brasileño, que cayó 18% entre los meses de mayo y diciembre de 2013.

La depreciación de esta moneda tiene un impacto directo sobre el precio internacional del azúcar, ya que permite a los productores de Brasil –el mayor productor y exportador de azúcar en el mundo– disminuir el precio de venta en dólares, manteniendo su ingreso en moneda local. Por otro lado, el fuerte incremento que ha tenido el precio del petróleo en los últimos años ha generado incentivos para un creciente uso de biocombustibles a nivel mundial. En particular, se consolidó el rol del etanol de caña de azúcar, en el cual Brasil es líder mundial, como combustible o aditivo para combustibles. Durante el año 2013 los productores de azúcar en Brasil disminuyeron drásticamente la proporción de caña destinada a la producción de azúcar, destinando un mayor porcentaje de caña a la producción de etanol. Los últimos pronósticos informaron que, a diciembre de 2013, los ingenios del Centro Sur de Brasil habrían asignado sólo un 45% de la producción de caña a azúcar, en comparación con una asignación de un 50% a la misma fecha de la campaña anterior. Todos estos factores impactaron directamente en el mercado internacional del azúcar, cuyos precios se vieron determinados no sólo por la oferta y demanda de azúcar para alimento, sino que también por el creciente uso de caña de azúcar para la producción de etanol.

2.2 DESCRIPCIÓN DE IANSA S.A.

Razón Social	EMPRESAS IANSA S.A.
Rut	91550000 – 5
Nemotécnico	IANSA
Industria	AGRÍCOLA
Regulación	Superintendencia de Valores y Seguros Servicio de Impuestos Internos Ministerio de Agricultura

2.3 TIPO DE OPERACIÓN

Empresas IANSA es una de las principales compañías agroindustriales del país, dedicada principalmente a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha. También participa en el negocio de:

- (i) Endulzantes, a través de sus productos Cero K Sucralosa y Cero K Stevia;
- (ii) Nutrición animal, a través de alimentos para mascotas y alimentos para bovinos y equinos;
- (iii) Pasta de Tomates, a través de la venta de pasta de tomate tradicional y orgánica y;
- (iv) Gestión agrícola, a través del otorgamiento de crédito a agricultores remolacheros y venta de insumos agrícolas para el cultivo de la remolacha.

2.4 FILIALES

IANSA S.A., segrega sus líneas de negocio en las siguientes filiales:

IANSA S.A. El Objeto de Iansagro S.A. es:

a) La producción, fabricación, transformación, industrialización, elaboración, adquisición, y enajenación a cualquier título, importación, exportación, distribución y comercialización, en general, en cualquiera de sus formas de toda clase de fertilizantes, abonos, pesticidas, fungicidas, semillas, remolacha, maquinarias agrícolas y equipos para la agricultura e insumos en general, sea por cuenta propia, por cuenta de terceros o asociada con éstos. Asimismo, en relación con lo anterior, la Sociedad podrá otorgar todo tipo de financiamiento, asesoría y asistencia técnica a agricultores y terceros en general;

b) La elaboración de toda clase de alimentos para el consumo humano o animal, sean éstos naturales o artificiales, su fabricación, producción, industrialización, procesamiento, adquisición, enajenación, transformación, importación, exportación y comercialización, especialmente la elaboración, producción, industrialización, refinación, adquisición, enajenación, importación, exportación, envase, distribución y comercialización de azúcar y de todo tipo de productos y coproductos derivados de la misma o de su proceso productivo, así como de toda clase de edulcorantes y productos sucedáneos del azúcar, naturales o artificiales y de toda clase de productos hortofrutícolas y sus derivados, así como de toda clase de jugos, aceites y bebidas de carácter natural o artificial;

c) El establecimiento y explotación por cuenta propia o de terceros de fábricas para la producción y refinación de azúcar de remolacha y de caña y demás productos derivados y/o necesarios para el desarrollo de esta industria, como la producción de remolacha y semilla de remolacha; el establecimiento y explotación por cuenta propia o de terceros de fábricas para la producción y elaboración de toda clase de productos sucedáneos del azúcar sean éstos naturales o artificiales;

d) Realizar toda clase de actividades o negocios relacionados con la agricultura, la ganadería, la madera, la acuicultura, la industria, la construcción y negocios inmobiliarios, la pesca o caza de seres y organismos que tienen en el agua su medio normal de vida; comprar, vender, importar, producir, envasar y comercializar por cuenta propia o ajena toda Cap: 3.9 FILIALES Y COLIGADAS 84 MEMORIA ANUAL IANSA 2013 clase de materias primas, bienes y productos derivados de las actividades antes señaladas o vinculadas directa o indirectamente a ellas;

e) La compra, venta, distribución, consignación y comercialización de toda clase de productos, bienes y mercaderías al por mayor y menor; la compra y venta de toda clase de valores mobiliarios, acciones y derechos en Sociedades de cualquier naturaleza; la representación de toda clase de firmas nacionales o extranjeras y la explotación de establecimientos comerciales para los propósitos anteriores y el financiamiento a sus clientes o consumidores;

f) Adquirir, administrar, manejar y explotar a cualquier título por cuenta propia o ajena, bienes raíces agrícolas; adquirir y enajenar en general toda clase de inmuebles, subdividir, urbanizar y lotear inmuebles en conformidad a la ley;

g) El transporte terrestre, aéreo, marítimo y fluvial por cuenta propia o ajena de toda clase de materias primas, productos, bienes y mercaderías; h) La prestación de toda clase de servicios financieros a terceros en conformidad a la ley; la prestación de toda clase de asesorías y asistencias técnicas en materias agrícolas, comerciales y administrativas; el otorgamiento de toda clase de servicios relacionados con la actividad agroindustrial;

i) El almacenaje de toda clase de productos, mercaderías y bienes propios o de terceros, la explotación de toda clase de bodegas y el otorgamiento de servicios de almacenaje y depósito de mercaderías en conformidad a la ley;

j) La participación en toda clase de negocios en Chile o en el extranjero cuyo objeto se relacione directa o indirectamente con las actividades antes señaladas, para lo cual la Sociedad podrá concurrir a formar, modificar y tomar parte en toda clase de Sociedades o asociaciones con dicho propósito y la inversión en toda clase de bienes corporales o incorporales, en especial acciones y derechos en cualquier especie de Sociedades, efectos de comercio, valores mobiliarios, documentos del mercado de capitales o financiero, la percepción de las rentas y frutos naturales y civiles de esas inversiones, y su administración sea por cuenta propia o asociada con terceros.

PATAGONIA INVESTMENT S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Patagonia Investment S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada que se constituyó como resultado de la división de Patagonia Chile S.A. mediante escritura pública del 8 de noviembre de 2007 ante el notario de Santiago Eduardo Avello Concha.

El objeto principal de Patagonia Investment S.A. es la inversión en bienes inmuebles o muebles, corporales o incorporales, en especial acciones, derechos sociales y toda clase de efectos de comercio y valores, administrar dichas inversiones y percibir sus rentas y frutos. El capital suscrito y pagado de Patagonia Investment S.A. al 31 de diciembre de 2013 es de USD 34.193.882,61, dividido en 24.904.663 acciones nominativas de una misma serie y sin valor nominal. Iansagro S.A. con 14.942.798 acciones equivalentes al 60% y Empresas Iansa S.A. con 9.961.865 acciones equivalentes al 40%. La inversión en Patagonia Investment representa el 3,52% del activo total consolidado de Empresas Iansa S.A.

AGROMÁS S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Agromás S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública de 23 de septiembre de 1999 ante el notario de Santiago Luis Felipe González Carvajal, suplente del titular Álvaro Bianchi Rosas.

El objeto principal de Agromás S.A. es la prestación de toda clase de servicios financieros a terceros, dar dinero en préstamo a terceros con o sin intereses, reajustes y cauciones, financiar la compra de toda clase de bienes, administrar toda clase de sistemas de tarjetas de crédito, la realización de operaciones de factoring, el desarrollo del negocio de leasing, la inversión en bienes raíces y en bienes corporales e incorporales muebles. La gestión de cobranza a terceros, sea ésta de carácter extrajudicial o judicial, la prestación de servicios y asesorías profesionales en materias de evaluación de riesgo, control de créditos y constitución de garantías, el corretaje y la intermediación; la asesoría profesional respecto de materias económicas, financieras, organizacionales, de recursos humanos, computación y capacitación, de análisis contable y financiero, de marketing y cualquier otro relevante a la gestión comercial. El capital suscrito y

pagado de Agromás S.A. al 31 de diciembre de 2013 es de USD 225.529, dividido en 100.000 acciones nominativas de una misma serie y sin valor nominal. Iansagro S.A. tiene el 99% del capital accionario de Agromás S.A. El 1% pertenece a Empresas Iansa S.A. 86 MEMORIA ANUAL IANSA 2013 Dado que Agromás tiene patrimonio negativo, la inversión en esta filial está contabilizada en los pasivos consolidados de largo plazo de Empresas Iansa S.A., y no en el activo total consolidado.

ALIMENTOS PREMIUM DO BRASIL LTDA.: Sociedad Coligada de Empresas Iansa S.A., Alimentos Premium do Brasil Ltda. es una Sociedad de responsabilidad limitada por cuotas constituida en conformidad a la legislación de Brasil, mediante escritura de fecha 8 de octubre del año 2001 e inscrita bajo el número 35.217.186.989 en la Junta Comercial del Estado de Sao Paulo, la cual fue modificada mediante escritura de 7 de mayo del año 2002.

El objeto de la Sociedad es la producción, comercialización, distribución, importación y exportación de productos alimentarios. Su capital al 31 de diciembre de 2006 era de 1.000 reales, dividido en 1.000 cuotas de un valor nominal de 1 real cada una, de las cuales Empresas Iansa S.A. es propietaria del 30% y Alimentos Heinz C.A. del 70%. Por acuerdo de los socios, la Sociedad puso término a sus actividades comerciales en el año 2003, sin que a la fecha se haya procedido a su liquidación. Dado que Alimentos Premium do Brasil tiene patrimonio negativo, la inversión en esta Sociedad Coligada está contabilizada en los pasivos consolidados de largo plazo de Empresas Iansa S.A., y no en el activo total consolidado.

PATAGONIAFRESH S.A. Filial de Empresas Iansa S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública del 17 de febrero de 2000 ante el notario público Sebastián Aninat S., suplente del titular de la Undécima Notaría de Santiago, Álvaro Bianchi R.

El objeto de Patagoniafresh S.A. es la producción, elaboración, comercialización, distribución, venta, importación y exportación de jugos concentrados, y la operación y mantención de plantas productoras de jugo en el territorio de la República de Chile.

ANAGRA S.A.: Anagra S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada Coligada, constituida por escritura pública de fecha 27 de abril de 1992 ante Raúl Undurraga, notario de Santiago.

El objeto social de Anagra S.A. es la importación, elaboración y comercialización, por cuenta propia o de terceros, de fertilizantes y demás productos relacionados con la agricultura, la prestación de toda clase de servicios y asesorías vinculadas al agro. Dentro de su giro la Empresa también presta servicios de recepción, secado y almacenaje de granos, así como de selección de semillas.

LDA S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., LDA S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública de 18 de mayo de 2007 ante el notario público Sebastián

Aninat S., suplente del titular de la Undécima Notaría de Santiago, Álvaro Bianchi Rosas. El Objeto de LDA S.A. es:

- a) El envase, distribución y comercialización de toda clase de materias primas, productos, subproductos mercaderías y bienes, sean propios o de terceros, la explotación de toda clase de bodegas y centros de distribución de bienes, y el otorgamiento de servicios de almacenaje y depósito de mercaderías en conformidad a la ley;
- b) El transporte terrestre, aéreo, marítimo y fluvial por cuenta propia o ajena de toda clase de materias primas, productos, bienes y mercaderías;
- c) La prestación de toda clase de servicios de logística y distribución de bienes; la prestación de toda clase de asesorías y de asistencias técnicas en dichas materias, así como en materias agrícolas, comerciales y administrativas; el otorgamiento de toda clase de servicios relacionados con la actividad agroindustrial;
- d) La participación en toda clase de negocios en Chile o en el extranjero cuyo objeto se relacione directa o indirectamente con las actividades antes señaladas, para lo cual la Sociedad podrá concurrir a formar, modificar y tomar parte en toda clase de Sociedades o asociaciones con dicho propósito;
- e) La elaboración, formulación, fabricación, importación, exportación, representación, comercialización, distribución, envase y venta de todo tipo de materias primas, productos, subproductos, mercaderías, bienes, alimentos y accesorios para los animales, en especial para las mascotas;
- f) La prestación de toda clase de servicios y asesorías de logística, distribución y almacenamiento de productos relacionados con el alimento animal;
- g) Realizar toda clase de actividades o negocios relacionados con la agricultura, la ganadería, la madera, la acuicultura, la industria, la construcción y negocios inmobiliarios, la pesca o caza de seres y organismos que tienen en el agua su medio normal de vida; comprar, vender, importar, producir, envasar y comerciar por cuenta propia o ajena toda clase de materias primas, bienes y productos derivados de las actividades antes señaladas o vinculado directa o indirectamente a ello.

AGRÍCOLA TERRANDES S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Agrícola Terrandes S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública de 20 de marzo de 2008 ante el notario público Sebastián Aninat S., suplente del titular de la Undécima Notaría de Santiago, Álvaro Bianchi Rosas. El Objeto de Agrícola Terrandes S.A. es:

- a) La explotación de bienes raíces agrícolas, tales como, el cultivo, arriendo y subarriendo de predios agrícolas, sea por cuenta propia, por cuenta de terceros o asociada con éstos;

b) La producción, fabricación, transformación, industrialización, elaboración, adquisición y enajenación, a cualquier título, importación, exportación, distribución y comercialización, en general, en cualquiera de sus formas, de toda clase de fertilizantes, abonos, pesticidas, fungicidas, semillas, frutas, hortalizas, vegetales, tubérculos, legumbres, oleaginosas, plantas, flores; la adquisición y enajenación, a cualquier título, importación, exportación, distribución y comercialización, en general, en cualquiera de sus formas, de toda clase de maquinarias agrícolas, equipos para la agricultura e insumos en general, sea por cuenta propia, por cuenta de terceros o asociada con éstos;

c) La elaboración de toda clase de alimentos para el consumo humano o animal, sean éstos naturales o artificiales, su fabricación, producción, industrialización, procesamiento, adquisición, enajenación, transformación, importación, exportación, distribución y comercialización, especialmente la elaboración, producción, industrialización, refinación, adquisición, enajenación, importación, exportación, envase, distribución y comercialización de azúcar y de todo tipo de productos y subproductos derivados de la misma o de su proceso productivo, así como de toda clase de edulcorantes y productos sucedáneos del azúcar, naturales o artificiales;

d) El establecimiento y explotación por cuenta propia o de terceros de fábricas para la producción y refinación de azúcar de remolacha y de caña y demás productos derivados y/o necesarios para el desarrollo de esta industria, como la producción de remolacha y semilla de remolacha; el establecimiento y explotación por cuenta propia o de terceros de fábricas para la producción y elaboración de toda clase de productos sucedáneos del azúcar sean éstos naturales o artificiales;

e) Realizar toda clase de actividades o negocios relacionados con la agricultura, la ganadería, la madera, la acuicultura, la industria, la construcción y negocios inmobiliarios, la pesca o caza de seres y organismos que tienen en el agua su medio normal de vida; comprar, vender, importar, producir, envasar y comerciar por cuenta propia o ajena toda clase de materias primas, bienes y productos derivados de las actividades antes señaladas o vinculados directa o indirectamente a ellos;

f) La compra, venta, distribución, consignación y comercialización de toda clase de productos, bienes y mercaderías al por mayor y menor; la compra y venta de toda clase de valores mobiliarios, acciones y derechos en Sociedades de cualquier naturaleza; la representación de toda clase de firmas nacionales o extranjeras y la explotación de establecimientos comerciales para los propósitos anteriores y el financiamiento a sus clientes o consumidores;

g) Adquirir, administrar, manejar y explotar a cualquier título, por cuenta propia o ajena bienes raíces agrícolas; adquirir y enajenar en general toda clase de inmuebles, subdividir, urbanizar y lotear inmuebles en conformidad a la ley;

h) El transporte terrestre, aéreo, marítimo y fluvial por cuenta propia o ajena de toda clase de materias primas, productos, bienes y mercaderías;

i) La prestación de toda clase de servicios financieros a terceros en conformidad a la ley; la prestación de toda clase de servicios, asesorías y de asistencias técnicas en materias agrícolas, comerciales y administrativas relacionadas con la actividad agrícola y agroindustrial;

j) El almacenaje de toda clase de productos, mercaderías y bienes propios o de terceros, la explotación de toda clase de bodegas y el otorgamiento de servicios de almacenaje y depósito de mercaderías en conformidad a la ley;

k) La participación en toda clase de negocios en Chile o en el extranjero cuyo objeto se relacione directa o indirectamente con las actividades antes señaladas, para lo cual la Sociedad podrá concurrir a formar, modificar y tomar parte en toda clase de Sociedades o asociaciones con dicho propósito;

l) Arriendo y subarriendo de toda clase de maquinarias agrícolas y equipos para la agricultura. El capital suscrito y pagado de Agrícola Terrandes S.A. al 31 de diciembre de 2013 es de USD 1.697, dividido en 1.000 acciones nominativas de una misma serie y sin valor nominal.

COMPAÑÍA DE GENERACIÓN INDUSTRIAL S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Compañía de Generación Industrial S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública de 20 de marzo de 2008 ante el notario público Sebastián Aninat S., suplente del titular de la Undécima Notaría de Santiago, Álvaro Bianchi Rosas. El Objeto de Compañía de Generación Industrial S.A. es:

a) La generación de energía y potencia eléctricas, ya sea que se trate de centrales térmicas, hidroeléctricas o de cualquier otra fuente;

b) La compra y venta de energía y potencia eléctricas;

c) La construcción y operación de todo tipo de centrales para la generación de energía y potencia eléctricas, ya sea por cuenta propia o de terceros;

d) La realización de inversiones en activos financieros, el desarrollo de proyectos y la realización de actividades en el campo energético y en otros en que la energía eléctrica sea esencial; pudiendo actuar para los objetos anteriores directamente o a través de Sociedades, Filiales o Coligadas, tanto en el país como en el extranjero.

INVERSIONES IANSA S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Inversiones Iansa S.A. es una Sociedad Anónima Cerrada constituida mediante escritura pública de fecha 18 de diciembre de 2008 ante el Notario Público de Santiago Eduardo Avello Concha. El objeto de Inversiones Iansa S.A. es efectuar inversiones mobiliarias en el extranjero, incluyendo la inversión en acciones de Sociedades Anónimas y derechos en Sociedades de personas y la formación y participación en otras personas jurídicas y Sociedades de cualquier tipo, la administración de tales inversiones y la percepción de sus frutos. Se deja expresa constancia que la Sociedad no podrá ejecutar

actividades comerciales ni de servicios, como tampoco la elaboración, fabricación o distribución de bienes.

ICATOM S.A.: Filial de Empresas Iansa S.A., Icatom S.A. es una Sociedad Anónima constituida en Perú por escritura pública el 4 de septiembre de 1995. El objeto social de Icatom S.A. son las actividades vinculadas con la agroindustria, incluyendo la siembra, cosecha, transformación, producción, distribución, comercialización, importación y exportación de todo tipo de bienes, especialmente de productos agrícolas, alimentarios o industriales de todo tipo, tanto los productos de origen natural como los que sean objeto de procesamiento y transformación industrial así como de sus insumos y demás artículos necesarios para su envase; la prestación de todo tipo de servicios vinculados a las actividades antes mencionadas y a otras actividades permitidas por la ley.

2.5 PRINCIPALES ACCIONISTAS

El accionista mayoritario de IANSA S.A. es la Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.

Los 12 mayores accionistas de IANSA SA son:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de propiedad (*)
SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS SA	42,74%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	4,23%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	3,86%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	3,34%
FONDO DE PENSIONES HABITAT C	2,91%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	2,89%
EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A.	2,13%
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	1,97%
FONDO DE PENSIONES HABITAT B	1,92%
MBI ARBITRAGE FONDO DE INVERSION	1,81%
FONDO DE PENSIONES HABITAT A	1,68%
INVERTIRONLINES-FIT CORREDORES DE BOLSA S.A.	1,62%

Fuente: Elaboración Propia en base a lo publicado por Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

2.6 EMPRESAS COMPARABLES

Se encontró la siguiente empresa, como comparable, dado que, abordaba la mayor cantidad de productos en común con IANSA.

American Crystal Sugar Co.

Nombre de la Empresa	American Crystal Sugar Co.
Ticker o Nemotécnico	ASCS
Clase de Acción	Identificar si existen más de una clase de acciones (ejemplo A, B o C) (información que no pude encontrar)
Derechos de cada Clase	Acciones comunes, preferentes, etc. (información que no pude encontrar)
Mercado donde Transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la Empresa (profile)	Es una empresa agrícola propiedad de aproximadamente 2.800 cultivadores de remolacha azucarera en las partes de Minnesota y Dakota del Norte del Valle del Río Rojo. La empresa se dedica principalmente a la producción y comercialización de azúcar a partir de remolacha azucarera. La compañía también vende agro-productos, como la melaza, pulpa de remolacha, betaína y concentrados separados de subproductos (CSB), subproductos del proceso desugarization melaza; y semillas de remolacha azucarera. La Compañía tiene dos segmentos operativos: Azúcar y leasing. El segmento

	<p>de azúcar se dedica principalmente a la producción y comercialización de azúcar a partir de remolacha azucarera. También vende agro-productos y semillas de remolacha azucarera. El segmento de leasing se dedica al arrendamiento de una planta de molienda húmeda de maíz se utiliza en la producción de jarabe de maíz de alta fructosa. La Compañía, a través de su subsidiaria de propiedad total, Crab Creek Sugar Company (Crab Creek), controla la producción a largo plazo del azúcar en un centro de procesamiento de la remolacha azucarera en Moses Lake, Washington.</p>								
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Agrícola								
Negocios en que se encuentra	<p>Agrícola</p> <p>Leasing</p> <table data-bbox="779 1218 1347 1407"> <tr> <td>EBITD Margin (TTM)</td> <td>52.24</td> <td>--</td> <td>--</td> </tr> <tr> <td>EBITD - 5 Yr. Avg</td> <td>50.08</td> <td>9.36</td> <td>21.34</td> </tr> </table>	EBITD Margin (TTM)	52.24	--	--	EBITD - 5 Yr. Avg	50.08	9.36	21.34
EBITD Margin (TTM)	52.24	--	--						
EBITD - 5 Yr. Avg	50.08	9.36	21.34						

3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE IANSA ²

La empresa tiene 2 tipos de bonos vigentes, tanto en el mercado local como internacional, los cuales se detallan a continuación:

3.1 Características Bonos Internacional.

	<i>Observaciones</i>
Bono	A
Nemotécnico	Nemo Bolsa de Santiago
Fecha de Emisión	1-10-2010
Valor Nominal (VN o D)	1.590.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-11-2017
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	4%
Periodicidad	Semestrales
Número de pagos (N)	14

² Fuente: Memoria Anual Año 2006 y 2008 (www.svs.cl)
Estados Financieros 30 Septiembre 2013 (www.svs.cl)

	Cupón	Inicio	Término	S.insoluto	Interés	Amortización	Cuota
	1	01/10/10	16/11/10	1.000,00	4,81	0,00	4,81
	2	16/11/10	16/06/11	1.000,00	19,80	0,00	19,80
	3	16/06/11	16/11/11	1.000,00	19,80	0,00	19,80
	4	16/11/11	16/06/12	1.000,00	19,80	0,00	19,80
	5	16/06/12	16/11/12	1.000,00	19,80	0,00	19,80
	6	16/11/12	16/06/13	1.000,00	19,80	0,00	19,80
	7	16/06/13	16/11/13	1.000,00	19,80	111,11	130,92
	8	16/11/13	16/06/14	888,89	17,60	111,11	128,71
	9	16/06/14	16/11/14	777,78	16,40	111,11	126,61
	10	16/11/14	16/06/16	666,67	13,20	111,11	124,51
	11	16/06/16	16/11/16	555,56	11,00	111,11	122,11
	12	16/11/16	16/06/16	444,44	8,80	111,11	119,01
	13	16/06/16	16/11/16	333,33	6,60	111,11	117,71
	14	16/11/16	16/06/17	222,22	4,40	111,11	116,61
	15	16/06/17	16/11/17	111,11	2,20	111,11	119,91
Tabla de Pagos							
Periodo de Gracia	3 años para el pago del capital						
Motivo de la Emisión	Indicar si la deuda emitida fue para sustitución de pasivos o inversiones.						
Clasificación de Riesgo	BBB+ - FellerRate.						
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4,4% (Fuente: https://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores_emision_bonos_corporativos.php)						
Precio de venta el día de la emisión.	4,14%						
Valor de Mercado	\$ 34.393.851.977						

2.1 Características Bonos Internacional. No hay.

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE IANSA

La estructura de capital de una empresa es la forma en que esta financia sus activos a través de una combinación de capital y deuda.

Para poder estimar la estructura de capital, se definió la deuda financiera y el patrimonio económico, para así obtener el valor económico de los activos (Deuda Financiera + Patrimonio Económico).

4.1 Deuda Financiera de la Empresa En UF (se considera la UF al cierre de cada año, excepto en 2013 (Septiembre))

Para determinar la deuda financiera, se sumaron los pasivos financieros corrientes más los pasivos financieros no corrientes de la compañía.

	31-12-2008	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	30-09-2013
Otros pasivos financieros corrientes	1.624,19	936,50	285,42	857,45	1.451,98	1.622,32
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	1.571,98	992,99	1.288,47	1.931,31	2.488,52	2.094,53
Otros pasivos financieros no corrientes	2.690,39	2.209,72	1.618,63	1.745,21	1.504,36	1.358,88
DEUDA FINANCIERA CLF	5.886,56	4.139,22	3.192,53	4.533,97	5.444,87	5.075,73

(*) A sept. 2013

Fuente: Elaboración Propia en base a lo publicado por Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

4.2 Patrimonio Económico de la empresa En UF

El patrimonio económico se obtuvo multiplicando el número de acciones y precio de estas, al cierre de cada año, excepto 2013 (a septiembre).

	2009	2010	2011	2012	2013 (*)
N° Acciones	2.669.711.231	3.963.932.067	3.964.711.924	3.966.087.019	3.983.886.864
Precio Acción	30	69	37	35	21
Patrimonio Económico CLP	80.198.125.379	275.057.246.129	147.645.872.050	137.821.523.910	85.255.178.890
Patrimonio Económico CLF	3.829.374	12.819.865	6.622.664	6.034.019	3.363.536

(*) A sept. 2013

Fuente: Elaboración Propia en base a lo publicado por Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

4.3 Estructura de Capital Objetivo (Resumen)

Para determinar la estructura de capital objetivo de IANSA S.A., se utilizó el ratio deuda/patrimonio (B/P) entre los años 2009 y 2013, para luego obtener los ratios deuda/valor activos (B/V) y patrimonio/valor activos (P/V).

	2009	2010	2011	2012	2013(*)	Estructura capital objetivo
Valor UF	20.942,88	21.455,55	22.294,03	22.840,75	23.091,03	
VALOR USD	507,10	468,01	519,20	479,96	504,20	
P (Patrimonio + Pasivo)	10.421,80	10.590,54	12.597,26	13.544,20	13.497,31	
B (Total Pasivos)	4.683,01	4.883,34	5.202,52	6.089,13	5.596,87	
V	15.104,80	15.473,88	17.799,77	19.633,33	19.094,18	
Razón de endeudamiento (B/V)	0,31	0,32	0,29	0,31	0,29	0,30
Razón Patrimonio a valor de la empresa (P/V)	0,69	0,68	0,71	0,69	0,71	0,70
Razón deuda a Patrimonio de la empresa (B/P)	0,45	0,46	0,41	0,45	0,41	0,44

(*) A sept. 2013

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

A continuación se detalla los cálculos y pasos a realizar para obtener la Tasa de Costo de Capital (Ko).

Datos Base:

Tasa de Impuesto tc	20%
Premio por Riesgo de Mercado PRM	7.20%
Tasa Libre de Riesgo rf (BTU -30 al 11.09.2013)	2.58%

5.1 Costo de la Deuda (Kb) ³

Se consideraron los bonos corporativos correspondientes a instrumentos de deuda cuya tasa de interés es fija. El interés medio ponderado de estos valores es 4,4225%. Los bonos tienen fechas de vencimiento que van desde el 15/11/2017 al 15/05/2018

. Las entidades emisoras cumplen con un mínimo de calificación crediticia.

Costo de la Deuda Kb	4,42%
-----------------------------	--------------

5.2 Beta de la Deuda (β_b)

Mediante CAPM, se determinó el beta de la deuda de la compañía.

$$\beta_d = \frac{k_b - r_f}{PRM}$$

Datos:

PRM	7.20%
Rf	2.58%
Kb	4.42%
Beta de la Deuda β_b	0,25

5.3 Beta de la Acción (β_p CD)

³ ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS Sept 2013, Página 34.

Para obtener el β_p CD se consideró un modelo de regresión lineal conocido como modelo de mercado o beta factor. Para dicho cálculo se utilizaron los precios de cierre semanales de la acción IANSA S.A. y del IGPA, desde el 5 de Octubre de 2007 al 30 de Septiembre de 2013. Con dicha información, se obtuvieron las rentabilidades anuales históricas de la compañía y del mercado, y partir de lo anterior se obtuvo el β_p CD a través del análisis de regresión lineal (Ver anexo 1).

$$R_{it} = \alpha + \beta_i * R_{mt} + \varepsilon$$

Beta Patrimonial de IANSA S.A. con IGPA

	2009	2010	2011	2012	2013 (*)
Beta de la Acción	1,25	1,52	1,58	1,52	1,03
p-value	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Presencia Bursátil	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración Propia en base a lo publicado por Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y Bloomberg.

Beta Patrimonial con Deuda β_p CD	1,03
---	-------------

5.4 Beta Patrimonial sin Deuda (β_p SD)

Para este caso, $\beta_b \neq 0$; $K_b > R_f$, por lo tanto la deuda de IANSA S.A es riesgosa, por lo que debemos desapalancar con Rubinstein. Para lo cual utilizaremos la estructura de endeudamiento de la tarea 1 (B/P sept 2013= 0,41)

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}}{[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P}]}$$

Datos:

tc	20%
B/P 2013	0,41
Kb	4,40%
β_b	0,25
β_p CD	1,03

β_p SD	0,83
--------------------------------	-------------

5.5 Beta Patrimonial con Deuda (β_p CD*)

Se apalancó utilizando estructura objetivo (B/P = 0,44).

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Datos:

Tc	20%
B/P	0,44
Bb	0,25
β_p SD	0,83

β_p CD *	1,04
----------------------------------	-------------

5.6 Costo Patrimonial (K_p)

Mediante CAPM, se determinó la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa

$$k_p = r_f + PRM * \beta_p^{C/D}$$

Datos:

PRM	7,20%
rf	2,58%
β_p CD *	1,04

K_p	10,05%
-------------------------	---------------

5.7 Costo de Capital (K_o)

Considerando la estructura objetivo determinada en la tarea 1, P/V=0,71 y B/V= 0,29; obtenemos K_o:

$$k_o = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

K_o	8,14%
----------------------	--------------

6. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

6.1 Análisis de Crecimiento

6.1.1 Análisis de Crecimiento de Ventas:

Para medir el crecimiento de ventas de IANSA SA, se consideran los ingresos ordinarios por Azúcar y subproductos, Nutrición animal y mascotas, Gestión Agrícola, Pasta de tomates, Otros ingresos relacionados con el giro. Con esto se obtiene la tasa de crecimiento para realizar las proyecciones de crecimiento.

Ingresos ordinarios (en millones de USD)	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	30-09-2013(*)	PROMEDIO
Azúcar y Subproductos	230,6	396,8	504,7	453	298,4	
Nutrición Animal y Mascotas	40,9	43	60,9	76,1	58,3	
Gestión Agrícola	40,5	52,5	60	55,7	49,3	
Pasta de Tomates	15,3	16,1	18,2	16,2	14,8	
Otros y transacciones relacionadas	-7,5	-6,9	-12,7	-7	-16,2	
Total Ingresos USD	319,8	501,5	631,1	594	404,6	
Total Ingresos CLF	7,74347081	10,93922155	14,6975275	12,48191237	8,834569961	
Índice de crecimiento total ventas	-	0,412702626	0,34356247	-0,15074748	-0,292210224	7,83%

(*) A Septiembre 2013

Tasa de crecimiento de la industria	2009	2010	2011	2012	sep-13	promedio general
Azúcar y Subproductos (toneladas consumo)	-	-0,31%	2,17%	3,03%	0,88%	
Nutrición Animal y Mascotas (toneladas)	-	3,47%	44,49%	26,56%	-7,97%	
Gestión Agrícola (toneladas)	-	34,72%	3,09%	-9,00%	14,29%	
Pasta de Tomates (toneladas)	-	13,34%	11,15%	-8,09%	55,08%	
		12,81%	15,22%	3,13%	15,57%	11,68%

6.1.2 Para el mercado local de la industria del azúcar, nutrición animal, y sus subproductos, se determina de acuerdo a la tasa de crecimiento por industria

Tasas de crecimiento por Industria (en CLF)	2009	2010	2011	2012	sep-13	Promedio
Azúcar y Subproductos	-	72%	27%	-10%	-34%	14%
Nutrición Animal y Mascotas	-	5%	42%	25%	-23%	12%
Gestión Agrícola	-	30%	14%	-7%	-11%	6%
Pasta de Tomates	-	5%	13%	-11%	-9%	0%
Otros y transacciones relacionadas	-	-8%	84%	-45%	131%	41%

6.1.3 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2013 al 2017.

De acuerdo a la Organización Internacional del Azúcar se espera que el crecimiento de la industria sea de un 2% anual.

6.2 Análisis de Costos de Operación

6.2.1 Los costos de operación de IANSA S.A. corresponden a Materias primas, producción de remolacha, energía.

6.2.2 En la siguiente tabla se detallan los costos de operación de IANSA S.A., el cual incorpora a todas sus filiales.

Costos operacionales MUF	Desde 2009-01-01 Hasta 2009-12-31	Desde 2010-01-01 Hasta 2010-12-31	Desde 2011-01-01 Hasta 2011-12-31	Desde 2012-01-01 Hasta 2012-12-31	Desde 2013-01-01 Hasta 2013-09-30
Materias primas y consumibles utilizados	- 6.507,74	- 8.348,99	- 12.017,48	- 9.518,53	- 6.537,19
Margen de Explotación	1.236,78	2.590,51	2.680,09	2.961,62	2.297,40
Gastos de Administración y Ventas - Gastos por beneficios a los empleados	- 1.224,65	- 1.626,66	- 1.917,69	- 2.002,63	- 1.676,36
Resultado Operacional	12,13	963,85	762,40	958,98	621,04

6.3 Análisis de Cuentas no operacionales

Costos no operacionales	Desde 2009-01-01 Hasta 2009-12-31	Desde 2010-01-01 Hasta 2010-12-31	Desde 2011-01-01 Hasta 2011-12-31	Desde 2012-01-01 Hasta 2012-12-31	Desde 2013-01-01 Hasta 2013-09-30
Estado de resultados UF - Miles					
Ganancia (pérdida)					
Gasto por depreciación y amortización	57	101	109	105	120
Ingresos Financieros	16	5	17	15	9
Costos financieros	225	182	49	36	46
Total CLF	298	287	175	156	175

6.4 Análisis de Activos:

La clasificación de los activos se muestra en la siguiente tabla, todos los datos al 30-09-2013:

Activos operacionales UF Miles	
Activos corrientes operacionales UF Miles	MUF
Efectivo y equivalentes al efectivo	376,4
Otros activos no financieros corrientes	363,1
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	3.064,8
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	105,9
Inventarios	3.191,7
Activos biológicos, corrientes	108,5
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	585,2
TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES CORRIENTES	7.795,6

Activos operacionales UF Miles	
Activos no corrientes operacionales UF Miles	MUF
Cuentas por cobrar no corrientes	195,4
Propiedades, planta y equipo	4.070,4
TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES NO CORRIENTES	4.265,8

Activos no operacionales UF Miles	MUF
Activos por impuestos corrientes	368,5
Otros activos no financieros no corrientes	8,7
Inversiones contabilizadas utilizando el método de costo	152,1
Activos intangibles distintos de la plusvalía	78,7
Plusvalía	342,2
Propiedad de inversión	174,5
Activos por impuestos diferidos	208,3
TOTAL ACTIVOS NO OPERACIONALES	1.332,8

7. PROYECCIÓN DE EERR

A continuación se presentan los resultados obtenidos en la estimación del Estado de Resultados de la Empresa para el periodo de valoración. Todas las cifras que se presentan en este punto están en miles de UF

7.1 Proyección de Ingresos de Operación: Se proyectará el ingreso de acuerdo a un promedio constante de Ingresos de explotación.

7.2 Proyección de Costos de Operación: Se considera la rentabilidad de la empresa para proyectar los costos de operación, considerando para esto un promedio constante de crecimiento.

7.3 Proyección Resultado No Operacional: se proyecta con el promedio de la tasa de crecimiento de los años 2009 al 2013. (sept.).

7.4 Proyección de EERR: Se considera los gastos más recurrentes que no pertenecen al negocio principal. Se proyecta convergente al promedio.

Ingresos ordinarios (MUF)	31-12-2013 e	21-12-2014 e	31-12-2015 e	31-12-2016 e	31-12-2017 e	31-12-2018 e
Azúcar y Subproductos	9.666,98	9.817,23	9.969,81	10.124,77	10.282,13	10.441,94
Nutrición Animal y Mascotas	1.818,36	2.067,67	2.351,16	2.673,52	3.040,08	3.456,89
Gestión Agrícola	1.276,02	1.391,12	1.516,60	1.653,40	1.802,53	1.965,13
Pasta de Tomates	390,45	447,83	513,66	589,15	675,74	775,06
Otros y transacciones relacionadas	- 195,52	- 259,88	- 345,44	- 459,16	- 610,32	- 811,25
Total Ingresos CLF	12.956,29	13.463,97	14.005,79	14.581,67	15.190,16	15.827,77

Costos operacionales MUF	31-12-2013 e	21-12-2014 e	31-12-2015 e	31-12-2016 e	31-12-2017 e
Materias primas y consumibles utilizados	- 9.136,50	- 8.769,79	- 8.417,81	- 8.079,95	- 7.755,66
Margen de Explotación	2.842,75	2.728,65	2.619,14	2.514,02	2.413,11
Gastos de Administración y Ventas - Gastos por beneficios a los empleados	- 1.922,26	- 1.845,10	- 1.771,05	- 1.699,97	- 1.631,74
Resultado Operacional	920,50	883,55	848,09	814,05	781,38

Costos no operacionales MUF	31-12-2013 e	21-12-2014 e	31-12-2015 e	31-12-2016 e	31-12-2017 e
Gasto por depreciación y amortización	94,03	84,23	75,44	67,57	60,52
Ingresos Financieros	13,36	11,97	10,72	9,60	8,60
Costos financieros	32,52	29,13	26,09	23,37	20,93
Total CLF	139,92	125,33	112,25	100,55	90,06

GANANCIA ANTES DE IMPUESTO	31-12-2013 e	21-12-2014 e	31-12-2015 e	31-12-2016 e	31-12-2017 e
Resultado Operacional	920,50	883,55	848,09	814,05	781,38
Gasto por depreciación y amortización	- 94,03	- 84,23	- 75,44	- 67,57	- 60,52
Ingresos Financieros	13,36	11,97	10,72	9,60	8,60
Costos financieros	- 32,52	- 29,13	- 26,09	- 23,37	- 20,93
Ganancia antes de impuestos	807,30	782,16	757,28	732,71	708,52
Pago por impuesto 20%	- 161,46	- 156,43	- 151,46	- 146,54	- 141,70
Ganancia o pérdida IANSA CLF	645,84	625,73	605,82	586,17	566,82

8. PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE

8.1 Valoración de la Empresa por Flujo de Caja Descontado:

8.1.1 Inversiones de Reposición e Inversión en Nuevos Proyectos: Para la proyección, la inversión en reposición será igual a la depreciación, en tanto que se modelará la inversión en nuevos proyectos, de modo que el ratio de Activo Fijo/ Capacidad de Producción (despachos), en UF/Tonelada, sea estable en el mediano plazo. Se utiliza el promedio de los últimos 5 años, para determinar el promedio general y con este determinar la tasa de crecimiento.

Costos no operacionales	Desde 2008-01-01 Hasta 2008-12-31	Desde 2009-01-01 Hasta 2009-12-31	Desde 2010-01-01 Hasta 2010-12-31	Desde 2011-01-01 Hasta 2011-12-31	Desde 2012-01-01 Hasta 2012-12-31	Desde 2013-01-01 Hasta 2013-09-30	Promedio
Estado de resultados UF- Miles							
Ganancia (pérdida)							
Gasto por depreciación y amortización	425,22	57	101	109	105	120	1,71%

8.1.2 Capital de Trabajo: Para la proyección, se calculó en base al capital de trabajo operativo neto de la empresa (diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes), y considerando el nivel de ventas de la empresa, obtuvimos la inversión de Capital de trabajo; de ahí en adelante un crecimiento constante. Se consideraron los últimos 5 años antes de la valorización. Se utiliza el promedio de los últimos 5 años, para determinar el promedio general y con este determinar la tasa de crecimiento.

Año	2008	2009	2010	2011	2012	30-09-2013	últimos cinco años
Meses	12	12	12	12	12	9	
Activo corriente	8.730,3	5.288,7	5.770,6	7.162,4	8.226,2	7.682,0	
Pasivo corriente	5.316,5	2.320,9	3.104,9	3.190,2	4.396,3	4.011,6	
Capital de trabajo	3.413,8	2.967,8	2.665,7	3.972,2	3.829,8	3.670,4	
Capital de trabajo/Ingreso consolidado (%)	29%	38%	24%	27%	31%	42%	32%

	Al 30-09-2013	Al 31-12-2013	Al 31-12-2014	Al 31-12-2015	Al 31-12-2016	Al 31-12-2017	Al 31-12-2018
	MSUF	MSUF	MSUF	MSUF	MSUF	MSUF	MSUF
Meses	9	12	12	12	12	12	12
Capital de trabajo proyectado	3.670,39	4.131,44	4.293,32	4.466,09	4.649,73	4.843,76	3.329,67
(Disminución)/Aumento Capital de trabajo proyectado		301,59	161,88	172,77	183,64	194,03	- 1.514,09
Capital de trabajo 2012	3.829,85						

Para determinar si la compañía cuenta con exceso o déficit de capital de trabajo, se calculó el capital de trabajo para el periodo enero-diciembre 2013, para luego descontar lo que se obtuvo para septiembre de 2013.

Dicha diferencia, refleja que la compañía cuenta con un déficit de Capital de Trabajo

	Al 31-12-2013	Al 30-09-2013	Déficit
CAPITAL DE TRABAJO M\$UF	4.131,44	3.670,39	461,05

8.1.3 El flujo de caja queda de la siguiente forma:

A partir de las definiciones y cálculos anteriores se estableció el Estado de Resultados proyectado para el período.

	2013Q3	2013Q4	2014 ^a	2015 ^b	2016 ^c	2017 ^d	2018 ^e	2019 p
Ingresos Totales CLF	8.834,6	13.457,0	14510,39727	15646,20801	16870,92506	18191,50764	19615,45967	19615,45967
Costos de Venta	6.537,19	-9997,238298	-10500,02207	-11028,09197	-11582,7197	-12165,24092	-12777,05845	
GAV	487,0804551	-2197,166657	-2410,597732	-2644,761336	-2901,671413	-3183,537536	-3492,783916	
Depreciación y Amortización	120,159759	106,777955	108,6040657	110,4614064	112,3505113	114,2719236	116,2261957	
Otros Gastos Operacionales	1.189	1304,498543	1431,216525	1570,243795	1722,776066	1890,125204	2073,730508	
Resultado Operacional	550,91	148,64	59,96	292,65	551,41	838,33	1.155,66	1.155,66
Ingresos Financieros	8,515774307	19,2488545	24,83457582	32,0411875	41,33904696	53,33500214	68,81199889	
Costos Financieros	45,89783998	27,99382169	21,58171542	16,6383299	12,82724827	9,88911142	7,623967559	
Otros Ingresos no operacionales	-12	5,18	2,24	0,97	0,42	0,18	0,0777152	
Ganancia Antes de Impuesto	501	-163	61	307	580	882	1.217	1.217
Gastos de Impuestos	106	-189,5102762	-267,5087282	-377,609706	-533,0259353	-752,4082226	-1062,083655	
Ganancia (perdida)	395	27	328	685	1.113	1.634	2.279	2.279
Depreciación y Amortización	120,159759	106,777955	108,6040657	110,4614064	112,3505113	114,2719236	116,2261957	
Ingresos Financieros	8,515774307	19,2488545	24,83457582	32,0411875	41,33904696	53,33500214	68,81199889	
Costos Financieros	45,89783998	27,99382169	21,58171542	16,6383299	12,82724827	9,88911142	7,623967559	
Otros Ingresos no operacionales	-12	-5,180861559	-2,23677208	-0,965702754	-0,416931023	-0,180005159	-0,077715151	
Flujo de Caja Bruto	565	148	436	781	1.197	1.705	2.334	2.334
Inversión en Reposición	120,159759	129,9424416	160,8366178	199,0759701	246,4068345	304,9907433	377,503139	377,503139
Inversión en Activos Fijos	2316,851714	3529,077997	3805,318861	4103,182657	4424,361934	4770,681727	5144,109926	0
Inversión en Capital de Trabajo	301,59	301,59	161,88	172,77	183,64	194,03	1.514,09	0
Flujo de Caja Libre	-2.173,20	-3.812,96	-3.691,97	-3.694,31	-3.657,62	-3.564,69	-1.673,56	1.956,47

8.1.4 Valor Terminal:

El Valor Terminal V(T), se determinó como una perpetuidad sin crecimiento, la cual corresponde al valor de la empresa, sin oportunidades de crecimiento, a partir del año siguiente al período de proyección. Por lo tanto, es equivalente al valor presente de una perpetuidad de los flujos de caja libre a partir del siguiente año al último período de evaluación, es este caso, 2019.

Cabe señalar que el flujo de caja permanente es igual al proyectado para el año 2018.

De esta forma, el Valor Terminal queda de la siguiente forma:

Flujo de Caja 2019E	
	Ganancia (perdida)
	2.279,0
+	Depreciación y Amortización
	116,2
-	Ingresos Financieros
	68,8
+	Costos Financieros
	7,6
-	Otros Ingresos no operacionales
	0,1
	Flujo de Caja Bruto
	2.334
-	Inversión en Reposición
	377,5
-	Inversión en Activos Fijos
	0
-	Inversión en Capital de Trabajo
	0
	Flujo de Caja Proyectado
	1.956,5

$$V(T) = \frac{FCL (T + 1)}{K0}$$

Valor Terminal 2013

Flujo de Caja T + 1 (2019E)	1.956,5
K0	8.14%
V(T)	24.035,22

9. VALORACIÓN ECONÓMICA DE IANSA Y SU PRECIO DE ACCIÓN

De acuerdo al método de flujos descontados, se realizó la estimación de la valoración económica de la compañía, obteniendo los siguientes resultados.

Valor Terminal	24.035
Valor Justo	4.180.324
Deuda Financiera	5.597
N° Acciones	3.983.886.864

$$P_{\text{JUSTO}} = \frac{V^{\text{JUSTO}} - B}{n}$$

Precio Justo	
UF	0,001048
Precio Justo	
CLP	24,20

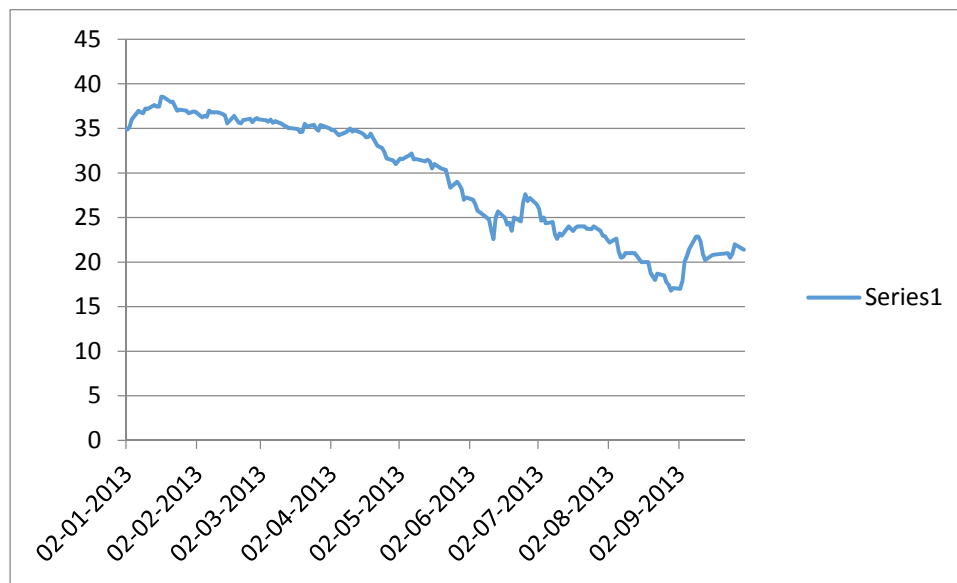
Según todos los supuestos establecidos en este modelo de valorización, el valor económico de la acción de IANSA SA. al 30 de Septiembre de 2013 es de 24,20 pesos por acción.

10. CONCLUSIÓN

Este trabajo ha permitido establecer el valor del precio de la acción de IANSA S.A, el cual se realizó mediante la metodología de flujos de caja descontados. El precio obtenido a partir de estos cálculos es de \$24,20 pesos por acción, un 13% superior al precio de mercado que tenía la acción al 30 de Septiembre de 2013, el que asciende a \$21,4. Por lo que el precio de la acción se encuentra sobrevalorado a la fecha de Valoración.

Cabe señalar, que para el último trimestre del año 2013, la acción de IANSA, promedió los \$21,59 estando muy lejos del precio de esta valorización.

A continuación se muestra el comportamiento del precio de la acción para el año 2013⁴



⁴ Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de Bloomberg.

11. ANEXO 1

Fecha	IANSA	IGPA
05-10-2007	48,32	14.960,57
12-10-2007	48,19	15.192,39
19-10-2007	46,86	15.268,75
26-10-2007	46,66	15.487,21
02-11-2007	46,5	15.045,07
09-11-2007	45,71	14.542,14
16-11-2007	41,06	14.453,64
23-11-2007	38,93	14.064,31
30-11-2007	38,36	14.438,90
07-12-2007	40,5	14.696,17
14-12-2007	38,57	13.859,18
21-12-2007	39	14.096,74
28-12-2007	37,4	14.076,25
04-01-2008	36,5	13.533,33
11-01-2008	36,17	13.176,54
18-01-2008	31,06	12.173,18
25-01-2008	32	12.438,98
01-02-2008	35	13.048,44
08-02-2008	31,5	12.785,27
15-02-2008	31,51	13.131,09
22-02-2008	37,5	13.439,09
29-02-2008	34,48	13.197,15
07-03-2008	32,7	12.834,43
14-03-2008	31,61	13.203,61
20-03-2008	30,5	13.188,33
28-03-2008	29,9	13.382,69
04-04-2008	28,88	13.617,28
11-04-2008	27,64	13.690,96
18-04-2008	27,49	14.230,85
25-04-2008	29,58	14.102,08
02-05-2008	30,42	14.020,63
09-05-2008	30,54	13.753,75
16-05-2008	29,37	13.880,59
23-05-2008	28,2	14.139,04
30-05-2008	27,02	14.235,28
06-06-2008	26	14.228,88

Ri	Rm
Retorno Iansa	Retorno IGPA
-0,27%	1,55%
-2,76%	0,50%
-0,43%	1,43%
-0,34%	-2,85%
-1,70%	-3,34%
-10,17%	-0,61%
-5,19%	-2,69%
-1,46%	2,66%
5,58%	1,78%
-4,77%	-5,70%
1,11%	1,71%
-4,10%	-0,15%
-2,41%	-3,86%
-0,90%	-2,64%
-14,13%	-7,61%
3,03%	2,18%
9,38%	4,90%
-10,00%	-2,02%
0,03%	2,70%
19,01%	2,35%
-8,05%	-1,80%
-5,16%	-2,75%
-3,33%	2,88%
-3,51%	-0,12%
-1,97%	1,47%
-3,41%	1,75%
-4,29%	0,54%
-0,54%	3,94%
7,60%	-0,90%
2,84%	-0,58%
0,39%	-1,90%
-3,83%	0,92%
-3,98%	1,86%
-4,18%	0,68%
-3,77%	-0,04%
-0,27%	2,47%

13-06-2008	25,93	14.580,22	-5,48%	0,87%
20-06-2008	24,51	14.706,88	-3,30%	0,14%
27-06-2008	23,7	14.727,55	-5,86%	-8,15%
04-07-2008	22,31	13.526,93	3,09%	-0,48%
11-07-2008	23	13.462,33	-4,26%	1,59%
18-07-2008	22,02	13.676,88	4,45%	2,55%
25-07-2008	23	14.026,14	4,00%	1,72%
01-08-2008	23,92	14.267,57	-1,25%	-0,98%
08-08-2008	23,62	14.127,87	-7,92%	-2,05%
14-08-2008	21,75	13.838,83	-1,56%	-0,68%
22-08-2008	21,41	13.745,21	-8,92%	0,22%
29-08-2008	19,5	13.775,73	-7,28%	-3,60%
05-09-2008	18,08	13.280,37	-7,08%	0,14%
12-09-2008	16,8	13.299,07	-10,42%	-3,96%
17-09-2008	15,05	12.772,98	11,56%	2,73%
26-09-2008	16,79	13.121,09	4,65%	-5,37%
03-10-2008	17,57	12.416,78	-20,38%	-16,15%
10-10-2008	13,99	10.411,65	5,00%	11,92%
17-10-2008	14,69	11.652,60	-6,67%	-3,39%
24-10-2008	13,71	11.257,47	15,97%	4,70%
30-10-2008	15,9	11.786,27	-0,63%	3,00%
07-11-2008	15,8	12.140,28	-1,90%	-0,71%
14-11-2008	15,5	12.053,91	-8,32%	-5,65%
21-11-2008	14,21	11.372,91	-1,55%	1,00%
28-11-2008	13,99	11.486,70	-6,15%	-3,35%
05-12-2008	13,13	11.102,19	-3,12%	1,03%
12-12-2008	12,72	11.216,78	-3,38%	0,04%
19-12-2008	12,29	11.221,44	-2,36%	0,08%
26-12-2008	12	11.230,59	-12,50%	2,86%
02-01-2009	10,5	11.551,69	28,67%	2,58%
09-01-2009	13,51	11.849,70	-9,33%	0,26%
16-01-2009	12,25	11.879,93	-1,71%	0,02%
23-01-2009	12,04	11.882,12	-4,49%	1,96%
30-01-2009	11,5	12.114,47	6,96%	4,21%
06-02-2009	12,3	12.624,69	-6,50%	-1,54%
13-02-2009	11,5	12.430,81	5,22%	-0,63%
20-02-2009	12,1	12.352,16	-2,40%	-3,83%
27-02-2009	11,81	11.879,64	-12,02%	-3,70%
06-03-2009	10,39	11.439,57	3,46%	2,55%
13-03-2009	10,75	11.731,55	-2,33%	1,23%

20-03-2009	10,5	11.875,98	0,95%	1,89%
27-03-2009	10,6	12.100,66	9,81%	0,55%
03-04-2009	11,64	12.166,91	38,14%	1,05%
09-04-2009	16,08	12.295,04	7,90%	3,64%
17-04-2009	17,35	12.741,99	42,71%	0,33%
24-04-2009	24,76	12.783,82	-9,01%	-0,09%
30-04-2009	22,53	12.772,35	19,75%	7,46%
08-05-2009	26,98	13.725,11	-4,71%	1,91%
15-05-2009	25,71	13.987,29	-3,70%	3,29%
22-05-2009	24,76	14.447,28	34,25%	1,64%
29-05-2009	33,24	14.684,06	3,04%	3,82%
05-06-2009	34,25	15.244,45	-6,98%	1,34%
12-06-2009	31,86	15.448,49	5,49%	-3,01%
19-06-2009	33,61	14.984,16	-1,81%	-1,08%
26-06-2009	33	14.822,30	0,88%	0,23%
03-07-2009	33,29	14.856,24	-3,88%	-0,87%
10-07-2009	32	14.727,04	-3,25%	3,39%
17-07-2009	30,96	15.225,89	13,11%	1,05%
24-07-2009	35,02	15.386,03	1,94%	-0,63%
31-07-2009	35,7	15.288,54	13,50%	1,50%
07-08-2009	40,52	15.518,40	-1,14%	0,36%
14-08-2009	40,06	15.573,85	11,08%	-0,71%
21-08-2009	44,5	15.463,56	-3,57%	-1,13%
28-08-2009	42,91	15.288,77	-4,03%	-0,76%
04-09-2009	41,18	15.171,82	2,53%	1,16%
11-09-2009	42,22	15.348,05	-2,16%	1,18%
17-09-2009	41,31	15.528,78	-2,40%	0,58%
25-09-2009	40,32	15.619,20	3,40%	1,15%
02-10-2009	41,69	15.798,38	-1,73%	2,71%
09-10-2009	40,97	16.226,28	-0,41%	-0,20%
16-10-2009	40,8	16.194,00	-0,49%	-0,77%
23-10-2009	40,6	16.069,43	-5,17%	-2,59%
30-10-2009	38,5	15.653,09	-2,05%	1,10%
06-11-2009	37,71	15.825,58	-4,80%	-0,78%
13-11-2009	35,9	15.702,08	0,00%	-1,23%
20-11-2009	35,9	15.509,60	-6,10%	-1,72%
27-11-2009	33,71	15.243,57	-11,90%	3,11%
04-12-2009	29,7	15.717,51	2,02%	2,03%
11-12-2009	30,3	16.037,35	10,76%	1,54%
18-12-2009	33,56	16.283,78	-2,56%	0,84%

24-12-2009	32,7	16.420,43	-8,13%	1,28%
30-12-2009	30,04	16.630,91	13,28%	3,38%
08-01-2010	34,03	17.193,74	-0,41%	0,90%
15-01-2010	33,89	17.347,91	4,75%	0,57%
22-01-2010	35,5	17.446,54	8,11%	0,85%
29-01-2010	38,38	17.594,65	-7,92%	-2,29%
05-02-2010	35,34	17.191,53	9,08%	1,84%
12-02-2010	38,55	17.507,14	11,57%	1,81%
19-02-2010	43,01	17.823,69	-21,65%	-0,19%
26-02-2010	33,7	17.789,25	0,65%	-0,88%
05-03-2010	33,92	17.632,64	-4,48%	1,06%
12-03-2010	32,4	17.819,14	5,31%	-1,08%
19-03-2010	34,12	17.627,22	-3,28%	-0,25%
26-03-2010	33	17.582,47	3,18%	1,09%
01-04-2010	34,05	17.773,80	-0,21%	0,95%
09-04-2010	33,98	17.942,86	0,00%	-0,85%
16-04-2010	33,98	17.790,96	-2,06%	0,78%
23-04-2010	33,28	17.929,26	-0,84%	0,61%
30-04-2010	33	18.039,09	-4,85%	-2,22%
07-05-2010	31,4	17.639,48	2,20%	1,81%
14-05-2010	32,09	17.958,89	2,49%	-1,37%
20-05-2010	32,89	17.712,67	7,60%	1,20%
28-05-2010	35,39	17.924,45	8,22%	0,74%
04-06-2010	38,3	18.056,96	-0,76%	2,21%
11-06-2010	38,01	18.456,53	-0,29%	3,17%
18-06-2010	37,9	19.042,04	10,29%	0,15%
25-06-2010	41,8	19.071,34	-2,11%	-1,25%
02-07-2010	40,92	18.832,91	7,09%	2,71%
09-07-2010	43,82	19.342,85	-0,73%	1,09%
15-07-2010	43,5	19.553,33	3,68%	2,42%
23-07-2010	45,1	20.026,73	0,18%	1,35%
30-07-2010	45,18	20.296,63	0,91%	2,52%
06-08-2010	45,59	20.807,99	0,29%	0,19%
13-08-2010	45,72	20.848,30	2,08%	1,33%
20-08-2010	46,67	21.124,90	-1,26%	-0,49%
27-08-2010	46,08	21.020,82	-1,26%	3,11%
03-09-2010	45,5	21.673,71	0,00%	2,00%
10-09-2010	45,5	22.106,52	3,93%	1,78%
16-09-2010	47,29	22.499,78	-2,88%	-1,55%
24-09-2010	45,93	22.151,94	-0,85%	1,09%

01-10-2010	45,54	22.393,44	0,11%	-1,73%
08-10-2010	45,59	22.005,70	7,26%	0,56%
15-10-2010	48,9	22.129,09	4,29%	1,21%
22-10-2010	51	22.396,86	9,43%	2,13%
29-10-2010	55,81	22.874,62	1,08%	0,52%
05-11-2010	56,41	22.992,55	-3,67%	0,26%
12-11-2010	54,34	23.053,09	2,71%	-0,16%
19-11-2010	55,81	23.015,34	1,81%	0,00%
26-11-2010	56,82	23.015,39	5,02%	-0,04%
03-12-2010	59,67	23.006,22	5,51%	0,03%
10-12-2010	62,96	23.012,71	1,29%	1,12%
17-12-2010	63,77	23.269,54	2,15%	-1,50%
24-12-2010	65,14	22.921,59	6,52%	0,25%
30-12-2010	69,39	22.979,22	1,04%	1,01%
07-01-2011	70,11	23.210,23	6,45%	-0,13%
14-01-2011	74,63	23.179,08	2,56%	-0,59%
21-01-2011	76,54	23.042,48	-7,41%	-3,48%
28-01-2011	70,87	22.240,74	1,59%	-1,14%
04-02-2011	72	21.987,40	-4,17%	-0,86%
11-02-2011	69	21.797,99	-2,03%	-2,24%
18-02-2011	67,6	21.310,33	-8,09%	-1,65%
25-02-2011	62,13	20.959,42	2,21%	2,88%
04-03-2011	63,5	21.562,01	-6,14%	-3,88%
11-03-2011	59,6	20.725,30	-6,07%	-0,34%
18-03-2011	55,98	20.653,89	0,93%	5,17%
25-03-2011	56,5	21.722,10	7,61%	2,36%
01-04-2011	60,8	22.235,76	-6,40%	0,54%
08-04-2011	56,91	22.356,26	3,71%	-0,80%
15-04-2011	59,02	22.176,38	-2,25%	1,27%
21-04-2011	57,69	22.457,92	-2,79%	1,45%
29-04-2011	56,08	22.784,53	-9,77%	0,04%
06-05-2011	50,6	22.794,19	0,65%	0,76%
13-05-2011	50,93	22.966,67	-6,73%	-0,64%
20-05-2011	47,5	22.820,17	6,32%	0,38%
27-05-2011	50,5	22.907,23	0,18%	0,44%
03-06-2011	50,59	23.007,23	-2,77%	-2,35%
10-06-2011	49,19	22.466,37	-11,22%	-2,23%
17-06-2011	43,67	21.965,22	-3,82%	1,03%
24-06-2011	42	22.191,00	4,40%	2,27%
01-07-2011	43,85	22.695,50	11,33%	-0,37%

08-07-2011	48,82	22.612,33	1,39%	-0,88%
15-07-2011	49,5	22.414,35	1,21%	-1,76%
22-07-2011	50,1	22.020,35	-9,96%	-3,88%
29-07-2011	45,11	21.166,36	-11,33%	-7,67%
05-08-2011	40	19.541,93	5,40%	3,83%
12-08-2011	42,16	20.289,66	-1,35%	-2,30%
19-08-2011	41,59	19.822,53	-2,57%	-0,22%
26-08-2011	40,52	19.778,32	1,28%	2,81%
02-09-2011	41,04	20.333,22	-6,19%	-3,01%
09-09-2011	38,5	19.721,77	-0,70%	-1,10%
16-09-2011	38,23	19.504,91	-10,28%	-5,74%
23-09-2011	34,3	18.385,36	0,79%	2,24%
30-09-2011	34,57	18.796,89	-4,54%	-0,72%
07-10-2011	33	18.660,68	16,67%	3,07%
14-10-2011	38,5	19.233,73	2,52%	3,10%
21-10-2011	39,47	19.830,74	8,36%	4,44%
28-10-2011	42,77	20.711,29	-5,35%	-0,99%
04-11-2011	40,48	20.506,69	-3,53%	1,23%
11-11-2011	39,05	20.759,75	-2,64%	-1,34%
18-11-2011	38,02	20.480,90	-7,94%	-5,98%
25-11-2011	35	19.256,37	8,57%	3,88%
02-12-2011	38	20.003,42	-0,63%	0,77%
09-12-2011	37,76	20.157,00	-1,85%	-1,00%
16-12-2011	37,06	19.955,93	0,38%	1,01%
23-12-2011	37,2	20.156,87	0,11%	-0,13%
30-12-2011	37,24	20.129,80	10,15%	0,58%
06-01-2012	41,02	20.245,87	-3,75%	0,18%
13-01-2012	39,48	20.281,39	3,57%	1,32%
20-01-2012	40,89	20.549,56	-5,94%	-1,05%
27-01-2012	38,46	20.333,44	5,95%	2,83%
03-02-2012	40,75	20.908,82	-5,57%	0,53%
10-02-2012	38,48	21.020,03	3,22%	2,54%
17-02-2012	39,72	21.553,14	-0,55%	-0,69%
24-02-2012	39,5	21.404,61	-0,94%	1,06%
02-03-2012	39,13	21.631,04	-2,50%	-0,59%
09-03-2012	38,15	21.503,83	3,96%	1,29%
16-03-2012	39,66	21.782,04	3,35%	0,75%
23-03-2012	40,99	21.945,49	-1,20%	1,19%
30-03-2012	40,5	22.206,86	-0,81%	-0,43%
05-04-2012	40,17	22.111,52	-4,26%	-2,09%

13-04-2012	38,46	21.648,33	-0,55%	1,37%
20-04-2012	38,25	21.945,07	2,38%	-0,30%
27-04-2012	39,16	21.878,66	1,92%	-0,79%
04-05-2012	39,91	21.706,60	-3,03%	-0,85%
11-05-2012	38,7	21.522,76	-5,94%	-4,46%
18-05-2012	36,4	20.563,78	-1,92%	0,10%
25-05-2012	35,7	20.585,26	2,07%	0,30%
01-06-2012	36,44	20.646,86	1,54%	1,22%
08-06-2012	37	20.898,60	-7,78%	-0,55%
15-06-2012	34,12	20.783,83	3,46%	0,63%
22-06-2012	35,3	20.914,40	1,13%	0,79%
29-06-2012	35,7	21.079,75	2,24%	0,23%
06-07-2012	36,5	21.127,37	0,22%	-0,67%
13-07-2012	36,58	20.984,85	5,39%	0,24%
20-07-2012	38,55	21.034,89	0,52%	-2,25%
27-07-2012	38,75	20.560,60	-2,71%	-1,29%
03-08-2012	37,7	20.295,59	0,80%	-0,23%
10-08-2012	38	20.249,42	2,63%	1,63%
17-08-2012	39	20.578,78	-3,85%	-1,35%
24-08-2012	37,5	20.301,26	1,33%	-0,62%
31-08-2012	38	20.176,31	-2,92%	0,36%
07-09-2012	36,89	20.249,82	0,08%	1,17%
14-09-2012	36,92	20.486,10	-1,19%	0,35%
21-09-2012	36,48	20.557,48	-2,69%	-0,03%
28-09-2012	35,5	20.551,46	3,27%	1,63%
05-10-2012	36,66	20.885,45	-1,36%	-0,51%
12-10-2012	36,16	20.778,44	-0,44%	0,45%
19-10-2012	36	20.871,64	-1,39%	-0,17%
26-10-2012	35,5	20.835,73	5,63%	0,36%
31-10-2012	37,5	20.910,93	1,33%	-0,83%
09-11-2012	38	20.736,35	-1,32%	-0,95%
16-11-2012	37,5	20.539,78	-1,73%	-0,85%
23-11-2012	36,85	20.365,27	-3,50%	-0,20%
30-11-2012	35,56	20.323,85	-1,57%	-0,01%
07-12-2012	35	20.322,68	2,29%	2,62%
14-12-2012	35,8	20.854,97	-0,84%	0,71%
21-12-2012	35,5	21.002,39	-2,11%	0,32%
28-12-2012	34,75	21.070,28	3,60%	1,86%
04-01-2013	36	21.462,16	3,31%	1,00%
11-01-2013	37,19	21.676,41	3,55%	1,63%

18-01-2013	38,51	22.030,33	-3,66%	-0,29%
25-01-2013	37,1	21.966,79	-0,65%	1,15%
01-02-2013	36,86	22.219,83	-0,16%	0,27%
08-02-2013	36,8	22.280,73	-3,37%	0,25%
15-02-2013	35,56	22.335,33	1,07%	-0,83%
22-02-2013	35,94	22.150,75	0,17%	0,60%
01-03-2013	36	22.284,57	-0,56%	-0,73%
08-03-2013	35,8	22.122,69	-2,18%	-2,20%
15-03-2013	35,02	21.635,44	0,49%	0,65%
22-03-2013	35,19	21.777,07	0,54%	-0,36%
28-03-2013	35,38	21.698,32	-3,19%	-3,03%
05-04-2013	34,25	21.041,48	1,61%	1,09%
12-04-2013	34,8	21.271,46	-1,15%	-0,74%
19-04-2013	34,4	21.114,52	-8,02%	-0,34%
26-04-2013	31,64	21.042,43	-0,25%	1,19%
03-05-2013	31,56	21.293,30	-0,19%	-0,51%
10-05-2013	31,5	21.185,52	-1,62%	-1,27%
17-05-2013	30,99	20.915,81	-8,49%	-1,15%
24-05-2013	28,36	20.674,67	-3,91%	0,03%
31-05-2013	27,25	20.681,45	-6,79%	-1,42%
07-06-2013	25,4	20.388,50	1,14%	-2,73%
14-06-2013	25,69	19.832,09	-2,69%	-3,38%
21-06-2013	25	19.162,59	8,76%	3,65%
28-06-2013	27,19	19.861,10	-10,41%	-4,24%
05-07-2013	24,36	19.019,50	-5,67%	-2,16%
12-07-2013	22,98	18.608,65	4,44%	2,72%
19-07-2013	24	19.115,33	0,00%	-1,00%
26-07-2013	24	18.923,47	-7,50%	-0,71%
02-08-2013	22,2	18.789,28	-5,45%	-0,80%
09-08-2013	20,99	18.639,66	-4,72%	-1,14%
16-08-2013	20	18.427,92	-6,45%	-1,53%
23-08-2013	18,71	18.146,52	-8,66%	-0,84%
30-08-2013	17,09	17.993,73	25,45%	3,88%
06-09-2013	21,44	18.691,57	-5,64%	-0,08%
13-09-2013	20,23	18.676,73	2,97%	0,71%
17-09-2013	20,83	18.809,58	4,90%	1,16%
27-09-2013	21,85	19.028,30	-2,06%	-1,02%
30-09-2013	21,4	18.833,77	-100,00%	-100,00%

12. BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

MAQUIERA Carlos, Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica, 3° ed. Santiago, Andrés Bello, 2008. 330p.

FERNÁNDEZ Pablo, Creación de Valor para los Accionistas, Barcelona, Gestión 2000, 2002. 328p.

ADAM SIADE Juan Alberto, Los métodos de Valuación de Empresas y su Relación con la Capacidad de las Organizaciones para Generar Valor, 2005, S/P.

SITIOS WEB

www.iansa.cl

www.svs.cl