



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Zona Franca Iquique S.A.

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Acciones | Primera Clase Nivel 3 Estable A+ Estable 31 marzo 2015 |
| Tendencia | |
| Solvencia | |
| Tendencia | |
| EEFF base | |

| Estado de resultados (IFRS) | | | | | |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| MM\$ de cada año | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Mar-15 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 22.357 | 24.331 | 25.339 | 28.069 | 7.848 |
| Costo de ventas | -8.616 | -9.685 | -10.280 | -13.423 | -3.256 |
| Ganancia bruta | 13.741 | 14.646 | 15.058 | 14.645 | 4.592 |
| Gastos de administración | -5.166 | -6.334 | -6.028 | -8.960 | -1.784 |
| Resultado del período | 9.282 | 8.832 | 9.694 | 7.882 | 2.771 |

| Balance general (IFRS) | | | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| MM\$ de cada año | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Mar-15 |
| Activos corrientes | 11.268 | 8.512 | 14.316 | 12.421 | 12.553 |
| Activos no corrientes | 65.538 | 67.519 | 88.117 | 90.608 | 90.686 |
| Total activos | 76.806 | 76.032 | 102.433 | 103.030 | 103.239 |
| Pasivos corrientes | 11.661 | 12.661 | 15.837 | 32.406 | 29.715 |
| Pasivos no corrientes | 31.217 | 29.758 | 52.379 | 35.738 | 35.867 |
| Patrimonio neto | 33.927 | 33.613 | 34.216 | 34.886 | 37.657 |
| Total pasivos y patrimonio | 76.806 | 76.032 | 102.433 | 103.030 | 103.239 |

Opinión

Fundamento de la clasificación

Zona Franca de Iquique S.A. (Zofri S.A.) se constituyó como sociedad anónima en 1990 con el objetivo exclusivo de explotar y administrar el sistema franco de esa ciudad, creado en 1975 con la promulgación de la Ley N° 1.055. La administración de la Zona Franca se fijó durante 41 años y establece el pago del 15% de sus ingresos brutos en beneficio de todos los municipios de

las regiones de Tarapacá y Arica-Parinacota. Estos fondos son destinados al desarrollo de proyectos de inversión social dentro de los municipios.

Según los estados financieros a diciembre de 2014, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 46,2 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 13,8 millones. A esa fecha, el emisor presentaba una deuda financiera por US\$ 28,2 millones y su patrimonio ascendía a cerca de US\$ 57,5 millones. De acuerdo a los estados financieros de marzo de 2015, la compañía generó ingresos por US\$ 12,5 millones durante el primer trimestre, presentando un resultado por US\$ 4,4 millones durante el período, una deuda financiera por US\$ 27,3 millones y un patrimonio de US\$ 60,1 millones.

Por su parte, la clasificación de la solvencia de la compañía en “*Categoría A+*” y de sus títulos accionarios en “*Primera Clase Nivel 3*”, se sustenta, principalmente, en el bajo nivel de pasivos financieros de la compañía, en relación con su generación de flujos, y en la fortaleza de la zona franca administrada, la que se ha posicionado como el centro de intercambio comercial más importante en el norte del país.

En forma complementaria, como elementos favorables, la categoría de riesgo reconoce la diversificación de las compras y de las ventas del sistema franco, tanto por país como por rubro, habiendo mantenido el índice de concentración de las ventas (IHH)¹ en niveles estables durante los últimos cinco años, situación que reduce la exposición de sus ingresos a *shocks* negativos particulares. Las franquicias tributarias a las que están afectas las empresas que forman parte del sistema franco también hacen que esta concesión sea única a nivel regional.

Otro factor considerado positivo en la clasificación tiene que ver con la posición geográfica en la que se encuentra Iquique, dada la cercanía con varios países, incluso con la costa atlántica. A su vez, los terrenos que posee en Iquique y Alto Hospicio han tenido una alta plusvalía debido a la escasez de terrenos útiles para desarrollos de proyectos de viviendas e industrias.

Las fortalezas de la sociedad quedan de manifiesto en sus 41 años de experiencia, logrando sobrellevar las diversas coyunturas económicas que imperaron en dicho período, tanto en Chile como en los países adyacentes. Todo ello se ve reforzado por la estabilidad política y económica de Chile, lo que sumado a la confiabilidad de sus instituciones, lo convierten en uno de los países con mejor ambiente para hacer negocios, lo que atrae capitales de todo el mundo para inversiones y ha generado que sea la puerta de entrada y salida de los productos del Cono Sur.

¹ El índice de Herfindahl-Hirschmann considera las participaciones de mercado al cuadrado, en este caso de las ventas, y es una medida ampliamente utilizada para evaluar su nivel de concentración.

Desde otra perspectiva, la clasificación de la sociedad y de sus acciones se ve contraída por las características propias de una concesión, en particular por la exclusividad de su giro comercial lo cual, si bien no elimina, reduce la capacidad de adaptabilidad a los cambios que se pudieran generar en un mercado cada vez más cambiante y globalizado.

La clasificación de riesgo también incorpora la exposición a variables altamente relevantes para la generación de ingresos del emisor, pero que están fuera de su control; en particular, su dependencia a la capacidad operativa del puerto de Iquique y a los cambios en las políticas de comercio exterior que adopten países limítrofes.

Otros factores de riesgo son: la alta capacidad de concertación que tienen sus clientes (usuarios de la Zofri), la dependencia del nivel de actividad de la zona franca a la eficiencia de los usuarios, la concentración geográfica de sus principales instalaciones y la mayor inestabilidad política y económica en relación con Chile que presentan los países destinatarios de un porcentaje importante de los productos internados por Iquique.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor incorpora, además, los niveles de presencia bursátil que exhiben los títulos, en torno al 20%. Cabe señalar, que dada la moderada liquidez de las acciones, la administración ha contratado a Larraín Vial para que sus acciones cuenten con un *market marker*, en conformidad con la NCG N°327 de la Superintendencia de Valores y Seguros,

La perspectiva de la clasificación de Solvencia y de los títulos accionarios se califica “*Estable*” por cuanto, en nuestra opinión, a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en la liquidez de sus títulos.

Por otra parte, la clasificación de riesgo de las acciones podría disminuir en el mediano plazo si la presencia de los títulos accionarios de la compañía se mantiene por tiempo prolongado y en forma significativa por debajo del 20%.

Con respecto al terremoto sucedido en la zona norte de Chile durante 2014, según información otorgada por Zofri S.A., se dispone de seguros que cubrieron la mayor parte de los daños ocurridos en los recintos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la zona franca como centro de intercambio comercial.

Fortalezas complementarias

- Diversificación por país y rubro de las compras y de las ventas del sistema franco.
- Posición geográfica de Iquique cercana a países limítrofes.

Fortalezas de apoyo

- Estabilidad política y económica y fortaleza institucional de Chile.
- Bajo nivel de endeudamiento.
- Franquicias tributarias a las que están afectas las empresas que forman parte del sistema franco.

Riesgos considerados

- Exclusividad del giro comercial (riesgo permanente con moderado impacto, dado la baja probabilidad de cambios profundos en la estructura económica y política de su entorno).
- Dependencia de la capacidad operativa del puerto de Iquique (riesgo de frecuencia aleatoria, con impacto acotado en el tiempo considerando su importancia geo-política, sin descartarse eventos severos con baja probabilidad).
- Exposición a los cambios en las políticas de comercio exterior de países limítrofes (riesgo de frecuencia y de impacto medio).
- Elevado poder de negociación de sus clientes (riesgo administrable, dependiente de la capacidad de negociación).
- Concentración geográfica de las principales instalaciones (riesgo asegurable).
- Inestabilidad política y económica de países destinatarios (riesgo de frecuencia e impacto medio).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2014

Durante el año 2014 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 28.069 millones (aproximadamente US\$ 46 millones), lo que representa un crecimiento nominal de 10,8% respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 13.423 millones, lo que significó un crecimiento de 30,6% respecto al año 2013.

Los gastos de administración, por su parte, sumaron \$ 8.960 millones durante 2014, implicando un aumento de 48,6% en relación con 2013 y constituyendo el 31,9% de los ingresos (23,8% el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$5.685 millones, lo que representó una disminución de 37,0% respecto a la cifra registrada en 2013 y que se debió al importante incremento en los gastos de administración y en los costos de ventas. Entre tanto, el resultado

² Ganancia bruta menos gastos de administración.

final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 7.882 millones, que se compara negativamente con la utilidad de \$ 9.694 registrada en el ejercicio 2013.

Resultados a marzo de 2015

Durante el primer trimestre de 2015 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$7.848 millones (aproximadamente US\$ 12,5 millones), lo que representa un crecimiento nominal de 19% respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 3.256 millones, lo que significó un crecimiento de 11% respecto al mismo periodo año 2014.

Los gastos de administración, por su parte, sumaron \$ 1.784 millones a marzo 2015, implicando un aumento de 12% en relación a la misma fecha a 2014 y constituyendo el 22,7% de los ingresos (24,1% el ejercicio previo).

El resultado operacional de este período ascendió a \$2.807 millones, lo que representó un aumento de 35,8% respecto a la cifra registrada en 2014 y que se debió al importante incremento en los ingresos de actividades ordinarias. Entre tanto, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 2.772 millones, que se compara negativamente con la utilidad de \$2.057 millones registrada en los tres primeros meses de 2014.

Definición categorías 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.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

(+) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la zona franca: Esta entidad se ha posicionado y consolidado como un centro de intercambio comercial de suma relevancia en la región, muestra de ello es que las ventas de las empresas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron durante 2014 una cifra de US\$ 3.846 millones. Asimismo genera aproximadamente 36.000 empleos directos e indirectos en la región, representando cerca del 22% de la fuerza laboral.

Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca: Las ventas de la zona franca³ presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes (dado el número de países circundantes). Los principales clientes son, además de Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos tres últimos representaron en 2013 el 52,8%, 21,8% y 15,4% de las ventas al extranjero, respectivamente; estas últimas, a su vez, representaron el 48,6% de las ventas totales de las empresas instaladas en la zona franca.

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de más de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: combustibles y lubricantes, automotor, aparatos de electrónica, prendas de vestir, maquinarias y equipos, y menaje y artículos del hogar. De estos, ninguno representa más del 20% de las ventas totales. (Rubro automotriz representa 19,4%)

Solidez patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, con una reducida deuda financiera (MM 17.090 millones), lo que representa, en relación a su flujo de caja de largo plazo (FCLP⁴), aproximadamente 1,4 veces⁵ a diciembre de 2014, indicativo de un bajo nivel endeudamiento⁶ dadas las características de negocio inmobiliario, disminuyendo levemente del nivel con respecto al ejercicio año 2013. Cabe señalar que, aun cuando el nivel de deuda se incrementó respecto al ejercicio anterior, la empresa todavía exhibe una excelente posición financiera.

³ Zona Franca es el área donde se encuentran las empresas que arriendan locales y/o espacios a **Zofri S.A.** En la medida que las ventas de los arrendatarios de **Zofri S.A.** estén diversificados y presenten crecimiento disminuye el riesgo de no-pago o atraso de estos a **Zofri S.A.**

⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

⁵ A diciembre de 2014, el FCLP de la compañía alcanzaba \$12.141 millones.

⁶ Pasivo total sobre patrimonio.

Protección de accionistas (fortaleza para los inversionistas): Los accionistas minoritarios están protegidos por el artículo 69 de la Ley de Sociedades Anónimas, teniendo el derecho a retiro ante situaciones que afecten substancial y negativamente la rentabilidad de la sociedad.

Estratégica posición geográfica y estabilidad política: Estar ubicado en la zona norte del país, cerca de las fronteras con Perú, Bolivia y Argentina, y tener la estabilidad política que caracteriza a Chile, convierte a Zofri en una zona estratégica que abastece de bienes a los países limítrofes y a las zonas del Cono Sur que están lejos del Océano Atlántico, como el noroeste de Brasil y Paraguay, situación que se verá más potenciada aun con la concreción del corredor bioceánico. Asimismo, y dentro del contexto nacional, los terrenos con los que cuenta **Zofri S.A.**, están ubicados en zonas de alta plusvalía dentro de Iquique, así como en la ciudad de Alto Hospicio, lo que, fuera de los ingresos provenientes de tarifas y asignaciones, hace que su principal activo fijo (terrenos) tenga un alto valor de mercado.

Factores de riesgo

Dependencia del puerto de Iquique: La actividad comercial e industrial de la zona franca está estrechamente ligada a la funcionalidad del Puerto de Iquique, variable sin control por el emisor. Esta situación se considera un riesgo, por cuanto un importante volumen de negocios de la zona franca depende principalmente de la continuidad de las operaciones de este proveedor, que está expuesto a diversos factores de riesgo, como paralizaciones por huelgas y desastres naturales.

Fluctuaciones económicas y políticas de los países limítrofes: Los cambios de las condiciones de intercambio comercial vigentes -fiscalizaciones aduaneras, cuotas máximas de importación, certificaciones adicionales, entre otros- y las fluctuaciones económicas mundiales, repercuten directamente en el movimiento operacional de Zofri, debilitando los ingresos de los usuarios del sistema y, por ende, la generación de flujos del emisor. En ese sentido, cabe destacar que el 45% de las ventas de la Zofri se hacen al extranjero y en su mayoría a países de baja estabilidad política y económica. Bolivia, país con clasificación de riesgo global de CCC, con tendencia negativa, representa el mayor volumen de venta representando un 53% de las ventas al exterior. Por su parte, Perú representa un 15% de las ventas al exterior y posee clasificación BBB+ con tendencia estable, mientras que Paraguay representa el 22% de las ventas al exterior, con clasificación país BB con tendencia Estable.

Marco regulatorio y propiedad: Por disposiciones legales, el giro exclusivo del emisor le impide llevar a cabo actividades complementarias y/o aprovechar su experiencia para incursionar en otras áreas de negocios que permitan generar nuevas fuentes de ingresos. Además, al tener el Estado el control de la propiedad (72,68%), ésta queda sujeta a la Ley de

Administración Financiera del Estado, situación que impide a la empresa mantener incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y las asociaciones estratégicas que quiera realizar la compañía, disminuyendo relativamente la flexibilidad y rapidez de reacción frente a imprevistos escenarios desfavorables.

Poder de negociación de clientes: Las características propias del negocio facilitan la asociación entre los usuarios de la zona franca y con ello, su capacidad de actuar concertadamente frente a **Zofri S.A.**, especialmente en materia de fijación de tarifas.

Reseña histórica

Zofri se creó en 1975 a través de la Ley N° 1.055, marco regulatorio en donde se establece la operación en Chile de las Zonas Francas de Iquique y Punta Arenas. Zona Franca Iquique fue administrada por la Junta de Administración y Vigilancia⁷ hasta 1990, año en que se constituyó como Sociedad Anónima mediante la facultad que se otorga al Fisco de Chile y a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) en la Ley N° 18.846.

El objetivo exclusivo de la sociedad, en su calidad de concesionaria del Estado de Chile, es explotar y administrar por un plazo de cuarenta años (desde 1990 hasta 2030) el sistema franco de Iquique, pagando al Estado un 15% de sus ingresos brutos en beneficio de los fondos destinados al desarrollo de las Regiones de Arica y Parinacota y Tarapacá.

Entre las actividades que competen a la empresa destacan, entre otras, la autorización para la incorporación de empresas a la zona franca, la promulgación del reglamento interno que rige las actividades de los usuarios, el servicio de almacenamiento de mercaderías, la habilitación de dependencias para la comercialización de los productos internados a la zona franca y la visación y aprobación de los documentos que respaldan el ingreso y salida de mercaderías.

Para el cumplimiento de sus objetivos, el contrato de concesión celebrado con el Estado de Chile incorpora de pleno derecho todas las franquicias, exenciones y beneficios que se establece en la Ley de Zonas Francas del país, vigentes a la fecha de su celebración y, en consecuencia, el Estado de Chile se compromete respecto de ésta y sus usuarios, a mantener en forma permanente la inmutabilidad de los privilegios mencionados, por el plazo que perdure la concesión.

⁷ Entidad pública encargada de la administración de la Zona Franca.

Beneficios de la zona franca

La zona franca de Iquique -administrada por **Zofri S.A.**- goza de beneficios aduaneros y tributarios respecto a la importación, almacenamiento y/o exportación de mercaderías.

El régimen tributario que afecta a las empresas que operan en zona franca así como también a la empresa administradora del sistema, contempla las siguientes franquicias:

- Exención del impuesto de Primera Categoría.
- Exención del pago de Impuesto al Valor Agregado por las operaciones que se realizan bajo régimen de zona franca.
- Exención del pago del Impuesto al Valor Agregado por los servicios de ventas prestados al interior de la zona franca.

Beneficios aduaneros

Mientras las mercancías permanecen en la zona franca se consideran como si estuvieran en el extranjero y, en consecuencia, no están afectas al pago de derechos, impuestos, tasas y demás gravámenes que afectan a la importación de bienes bajo el régimen general de comercio exterior del país.

Desde zona franca, las mercancías pueden ser comercializadas a la Primera y Decimoquinta regiones (zona franca de extensión), al resto del país, al extranjero, zona franca de Punta Arenas y dentro de la zona franca de Iquique a otros usuarios. En cada caso, los productos quedan afectos a diferentes tipos de derechos e impuestos como se puede observar en la siguiente tabla:

| Derechos aduaneros e impuestos pagados por las mercancías vendidas desde ZOFRI según destino | | | |
|--|--------------------------------------|--|-------------------------|
| Tipo de Impuesto | Zona Franca de Extensión | Resto de Chile | Extranjero ⁸ |
| Arancel | - | Máximo 6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.218 sin carácter comercial a viajeros. | - |
| Impuesto a la Importación ⁹ | 0,55% sobre valor CIF de mercancías. | -- | - |
| IVA | - | 19% sobre valor de venta más el arancel, excepto mercancías del viajero por un monto superior a US\$ 1.218 desde ZOFRI al resto del país sin carácter comercial. | - |

Además, los usuarios se ven favorecidos por una administración que tiene la responsabilidad, obligada por el contrato de concesión, de fomentar el desarrollo de la zona franca y de promocionarla dentro del comercio internacional.

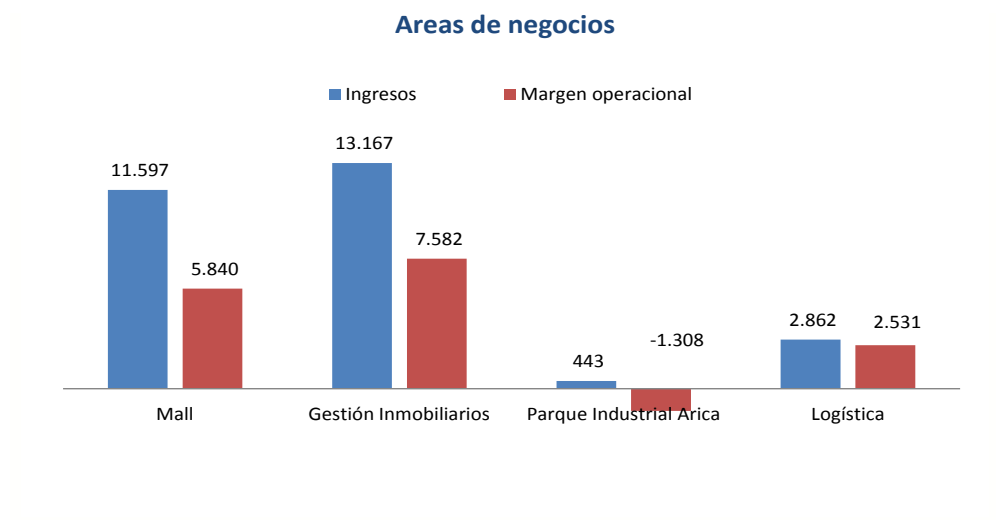
Al margen del carácter de zona franca, por su calidad de regiones extremas, las empresas usuarias pueden acceder a bonificaciones por inversiones realizadas y mano de obra contratada.

Líneas de negocios

Zofri S.A., a la fecha de la clasificación, mantiene operativamente cuatro líneas de negocios: gestión inmobiliaria (centro de negocios mayorista e industrial), *mall* comercial, logística y parque industrial Chacalluta-Arica. En el siguiente gráfico se muestra la distribución de ingresos y márgenes operacionales por línea de negocios para 2014, destacando la gestión inmobiliaria, con ingresos de \$13.167 millones y un margen operacional de \$ 7.582 millones, y el centro comercial con ingresos y margen de \$ 11.597 millones y \$ 5.840 millones, respectivamente.

⁸ Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, éstas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

⁹ Establecido en la Ley N° 18.219.



Gestión inmobiliaria

Esta línea de negocio tiene como principal objetivo otorgar un valor agregado a los recursos inmobiliarios de la sociedad, mediante la entrega a sus usuarios de una plataforma que les permita un adecuado desempeño de sus actividades comerciales e industriales. Para ello, la sociedad cuenta con recintos diferenciados por mercado objetivo:

- **Recinto amurallado I y II**

Área destinada para el comercio mayorista que se encuentra ubicada próximo al puerto y a la carretera de Iquique. Este recinto cuenta con una superficie total de 34 hectáreas, dividido en dos recintos (I y II).

Durante el 2014 se mantuvo plena ocupación de los recintos amurallados.

- **Barrio industrial**

Es un área de 52 hectáreas útiles, donde las empresas usuarias realizan actividades tanto comerciales (mayoristas y minoristas) como industriales, y que posee las condiciones necesarias para la instalación de empresas que tengan como objetivo producir, almacenar, comercializar y distribuir sus productos (son 1.028 sitios). El 2014 este recinto alcanzó una tasa de ocupación del 100%.

Mall comercial

El *Mall Zofri* -centro comercial de la zona franca para venta al detalle- es uno de los dos centros comerciales de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros¹⁰. Cuenta con 438 tiendas (213 asignatarios) y una superficie de 23 mil m² útiles. El año 2014 alcanzó un porcentaje de ocupación del 100% de las instalaciones utilizables.

Área logística

El Centro Logístico Zofri (CLZ) consiste en un moderno y avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios (tecnología que permite un control de inventarios en tiempo real totalmente automatizado).

Cuenta con cinco bodegas de almacenaje en un espacio de 16 mil m², ofreciendo un servicio integral a las mercancías de sus clientes, desde su llegada al puerto hasta su despacho al destino final, en cualquier parte del mundo (posee 100% de ocupación y representa un 8,26% de los ingresos de la Zofri). También posee 63 mil m² en Alto Hospicio con la finalidad de entregar servicios de almacenaje de vehículos y la administración de los procesos de ingreso y despacho de los mismos.

Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994, se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (a 700 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, nueve kilómetros de la frontera con Perú, cinco kilómetros de la carretera Arica-La Paz y 16 kilómetros del puerto de la ciudad), cuenta con 123 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica. El porcentaje de ocupación del parque industrial es bastante bajo, siendo de un 27% mientras que representa una porción pequeña del total de ingresos de Zofri (1,76% a diciembre de 2014).

Parque industrial de Alto Hospicio

Cuenta con una superficie de 128,7 hectáreas totales, terrenos que serán ocupados para soportar la creciente demanda por sitios en el sistema franco y que serán destinados para los segmentos industrial, minero y automotriz.

¹⁰ En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

Actualmente existen nueve clientes, lo que representa una tasa de ocupación de 36%, representando una proporción menor de los ingresos de la compañía (0,37%).

Otros ingresos

Dentro de otros ingresos, **Zofri S.A.** cuenta con una plataforma informática destinada a diversos servicios que necesiten las empresas instaladas en la Zona Franca. Entre sus prestaciones están el Sistema de Visación Remota (SVR)¹¹, Registro de Concesiones y Prendas, así como el desarrollo de canales permanentes de comunicación, información y asesorías *online* para sus usuarios.

Administración y propiedad

Directorio y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación:

| Cargo | Nombre |
|----------------|----------------------------|
| Presidente | Patricio Sesnich Stewart |
| Vicepresidente | Adriana Delpiano Puelma |
| Director | Felipe Pérez Walker |
| Director | Claudia Rojas Campos |
| Director | Eugenio Hidalgo Gonzalez |
| Director | Giorgio Macchiavello Yuras |
| Director | Gerardo Martin Uña |

La administración de la compañía está liderada por el señor Alejandro Iturra Peña, gerente general, y conformada por cuatro gerencias que se detallan a continuación:

| Cargo | Nombre |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| Gerente de Asuntos Legales | Johanna Díaz Riquelme |
| Gerente de Negocios | Juan Cristóbal Donoso Larraín |
| Gerente Zofri Arica | Carlos Smith Tardel |
| Gerente de Planificación y Desarrollo | Jaime Soto Zura |
| Gerente de Administración y Finanzas | Nelson Rozas Pineda |

¹¹ Sistema mediante el cual las empresas que operan en zona franca obtienen la aprobación de los ingresos y ventas de mercaderías por parte de los servicios fiscalizadores.

Accionistas

El socio mayoritario y controlador de la sociedad es la CORFO en representación del Estado de Chile.

| Empresa | Participación |
|--|---------------|
| CORFO | 71,28% |
| Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión | 3,14% |
| BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión | 2,53% |
| Banchile Corredores de Bolsa S.A. | 2,06% |
| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa | 2,01% |
| Tesorería General de la República | 1,40% |
| Siglo XXI Fondo de Inversión | 1,07% |
| Otros | 16,51% |

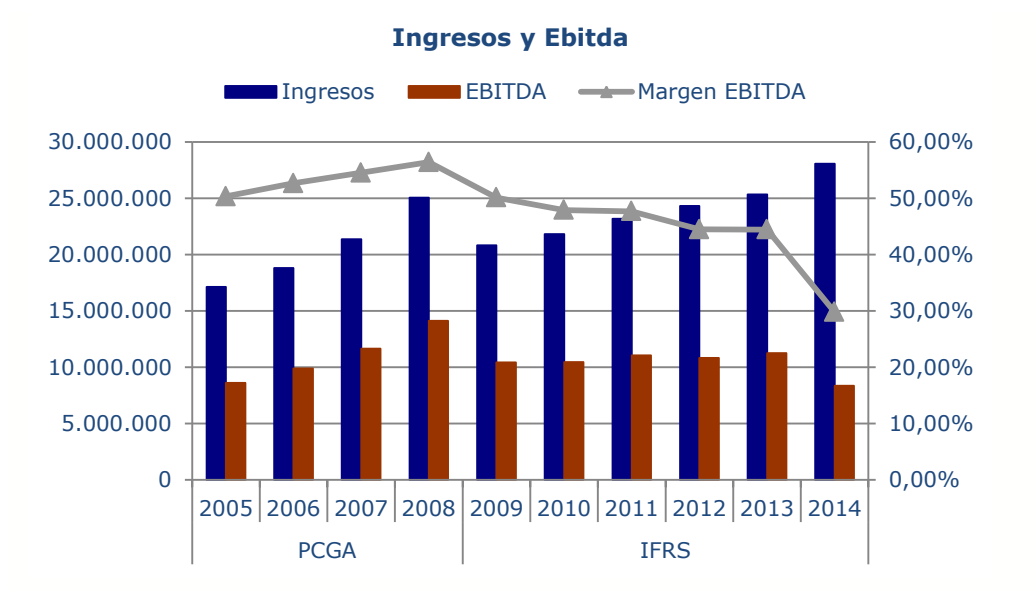
Evolución financiera

Ingresos, resultado operacional y EBITDA

Como se observa en el gráfico siguiente¹², el año 2009 la compañía migró hacia IFRS, con lo que se produce una baja en los ingresos producto de la diferencia en el método de reconocimiento y devengo de los ingresos por derechos de asignación. A partir de 2009, los ingresos muestran una tendencia creciente hasta 2014, año que cerraron en \$ 28.069 millones, registrando un crecimiento de 11,22% respecto a 2013, principalmente producto del aumento de los ingresos provenientes por arriendo en el centro comercial, el que se contrapone a la disminución de 30% de los ingresos del parque Industrial de Arica (explica un 62% del alza del total de los ingresos). Asimismo los ingresos provenientes del área de gestión inmobiliarios aumentaron en un 9%, explicando el 40% del alza del total de los ingresos.

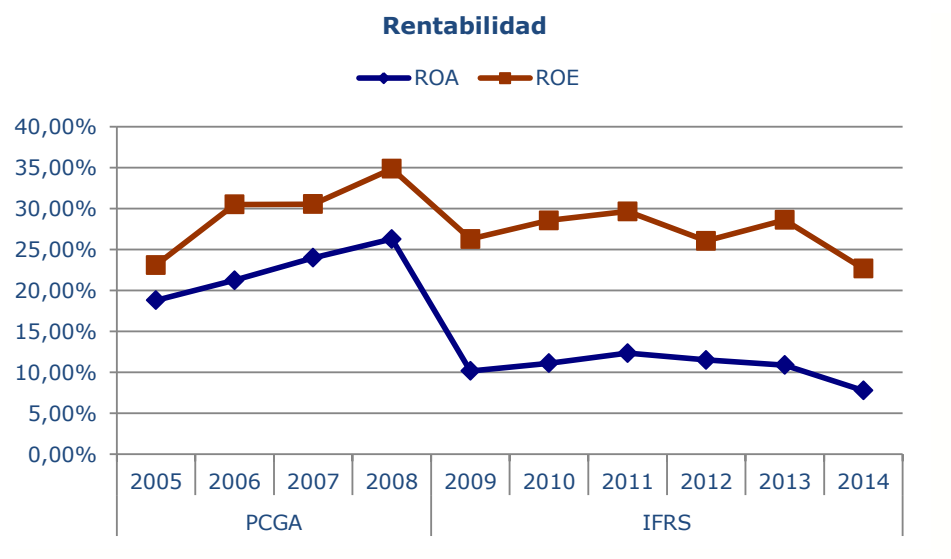
Durante el mismo período, 2009 a 2014, el EBITDA de la sociedad disminuyó de los \$ 11.262 millones a \$ 8.368 millones, mientras que los ingresos pasaron de \$ 25.339 millones a \$ 28.069 millones. Esta situación conlleva a una fuerte baja en el margen EBITDA, que en 2014 llegó a 29,81%, lo que significa una baja de 1464 pb en comparación a diciembre de 2013.

¹² Los datos con norma PCGA e IFRS no son comparables. En el gráfico se presentan juntos de manera ilustrativa.



Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medidos tanto en relación con los activos como con el patrimonio, siguen una tendencia estable entre 2009 y 2011, sin embargo experimentan una caída en 2012 producto del mayor incremento de los gastos de administración en relación con los ingresos. En 2013 experimenta una leve alza la rentabilidad del patrimonio, situándose en un 28,62%, para luego caer el año 2014 al nivel de 22,66%, mientras que la rentabilidad de los activos tuvo un descenso de 312 pb el año 2014 situándose en 7,78%.

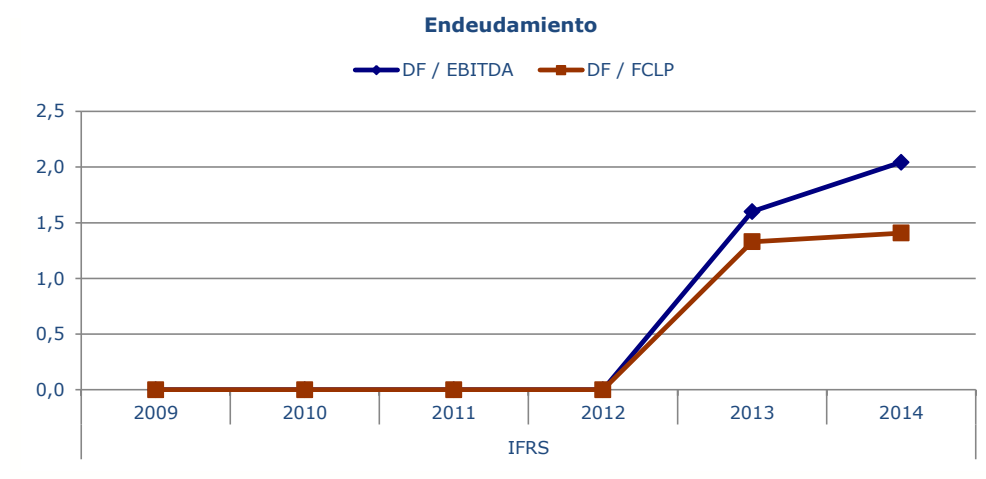


Endeudamiento

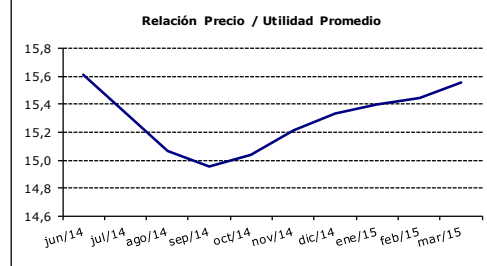
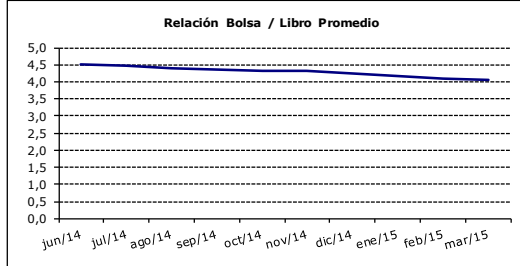
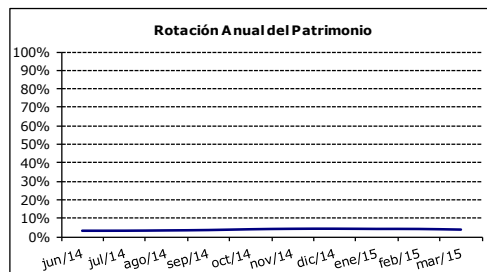
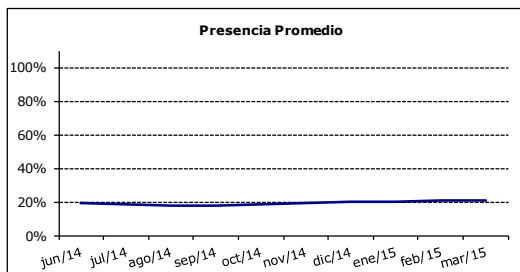
El nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un cambio por la adopción de IFRS, principalmente por la incorporación de los ingresos diferidos al pasivo exigible. Entre 2009 y 2012, este indicador disminuye de 1,58 veces a 1,26 veces debido, fundamentalmente, al fortalecimiento patrimonial de la sociedad. En 2013 y con el objeto de financiar las nuevas inversiones realizadas, Zofri se endeuda con un crédito bancario por \$ 17.000 millones, lo que produce un alza considerable en el nivel de endeudamiento a 1,99 veces, lo cual representa un incremento de un 58% del indicador. A diciembre del año 2014, el nivel de endeudamiento se mantiene estable con respecto a igual periodo año anterior, teniendo una leve baja llegando a 1,95 veces. Con todo, la solvencia de Zofri no se ve afectada debido a que todavía sigue teniendo niveles de endeudamiento acotados en comparación con otras empresas con actividades similares y en relación con su generación de flujos.



A su vez, el nivel de endeudamiento medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, muestran un alza desde al año 2012 a la fecha. Particularmente la DF sobre FCLP llega a niveles de 1,4 veces a diciembre de 2014, mientras que la DF sobre EBITDA se incrementa a niveles de 2 veces a la misma fecha. Con todo, se debe considerar que estos niveles de endeudamiento son relativamente bajos en comparación con la industria.



Desempeño bursátil de la acción



"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."