

Zona Franca de Iquique S.A.

Diciembre 2001

Categoría de Riesgo y Contacto				
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos		
Títulos Accionarios	<i>Primera Clase Nivel 3</i>	Aldo Reyes	56-2-2047315	
Otros Títulos	-	Sergio Mansilla R.	ratings@humphreys.cl	
EE.FF. Base	30 de Septiembre de 2001	Tipo de Reseña	Anual	

Estadísticas de Operación*					
Conceptos (Miles de Pesos)	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2001	Septiembre 2000*
<i>Ingreso Operacional</i>	14.592.390	13.500.764	11.765.246	8.519.188	9.108.111
<i>Resultado Operacional</i>	5.828.506	4.738.182	1.945.961	1.930.286	2.197.213
<i>Resultado No Operacional</i>	185.162	-235.687	-80.365	-48.456	-46.562
<i>Resultado Final</i>	6.014.118	4.502.495	1.865.596	1.881.830	2.150.651

* Cifras expresadas en moneda a septiembre de 2001.

Otros Datos Estadísticos*					
Conceptos (Miles de Pesos)	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2001	Septiembre 2000*
<i>Activo Circulante</i>	4.375.832	4.085.550	3.520.285	3.716.231	4.121.383
<i>Activo Fijo</i>	26.303.268	26.416.016	26.651.956	26.189.040	27.490.351
<i>Otros Activos</i>	2.045.973	1.562.672	765.493	5.483.068	1.766.375
Total Activos	32.725.073	32.064.238	30.937.734	35.388.339	33.378.109
<i>Pasivo Circulante</i>	8.205.130	4.511.499	4.687.548	8.985.365	6.268.298
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	2.542.821	5.707.204	4.047.171	2.784.847	3.947.720
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	21.977.122	21.845.535	22.203.0154	23.618.137	13.162.091
Total Pasivos	32.725.073	32.064.238	30.937.734	35.388.339	33.378.109

* Cifras expresadas en moneda a septiembre de 2001.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación¹ de riesgo de los títulos accionarios en *Prima Clase Nivel 3*, se fundamenta en el hecho que la empresa, pese a presentar un claro y persistente deterioro en su capacidad de generación de ingresos, mantiene una adecuada capacidad de pago producto de su bajo endeudamiento relativo.

A su vez, aun cuando se presume que la liberalización de los mercados y los efectos de la Ley N° 19.669 (Ley Arica II, dictada en 1999) impedirán a futuro obtener los niveles de rentabilidad alcanzando en el pasado, es posible esperar que la administración sea capaz de aprovechar su experiencia y mantener la zona franca como un centro de intercambio comercial que provea de una rentabilidad aceptable para la empresa.

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

Con todo, el emisor mantiene los riesgos propios de su actividad, como es la sensibilidad a los ciclos económicos (lo cual la ha afectado en los últimos tres años), las rigideces propias de una empresa Estatal y la menor posibilidad para generar nuevas fuentes de ingresos (dado su giro exclusivo).

Finalmente, pese a la mayor concentración ocasionada por el retiro voluntario de la sociedad por parte de algunos accionistas, no se ha producido una baja substancial en la liquidez bursátil de las acciones, manteniéndose ésta en niveles adecuados (73%). Esta situación, también ha sido incorporada dentro del proceso de clasificación.

Perspectivas de la Clasificación:

Aun cuando en el futuro se presume cambios al interior de la industria, los cuales incidirán de manera importante en los resultados de la compañía, la clasificación estará sujeta a las políticas que adopte la administración para sortear y enfrentar los nuevos desafíos. Bajo este contexto, clasificamos la tendencia de la clasificación como **En Observación**.

Definición Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Know How y Amplia Experiencia: Los 25 y 11 años de existencia de la zona franca y de la empresa emisora, respectivamente, entregan a esta última, específicamente a su administración, un amplio conocimiento en la gestión y desarrollo de un sistema de características particulares.

Posicionamiento de la Zofri: Independiente de los beneficios tributarios y aduaneros de la zona franca, el sistema se ha posicionado y consolidado como un centro de intercambio comercial de relevancia en la región.

Diversidad de Servicios: Los ingresos de la empresa se producen por diversos servicios entregados a los usuarios de la zona franca, situación que permite cierto grado de diversificación en la generación de recursos.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante precisar que los distintos servicios prestados por la empresa se ven afectado, en menor o mayor grado, por los volúmenes de actividad del sistema, el cual depende de la evolución y dinámica del comercio internacional en la zona.

Diversidad de Clientes: Los clientes de la empresa están representados por los usuarios del sistema franco y, desde esta perspectiva, se puede concluir que existe un alto grado de atomización en cuanto a la generación de ingresos.

Capacidad de Generación de Servicios de Mayor Valor: La empresa ha demostrado capacidad para incrementar la calidad de los servicios entregados a los usuarios y, de alguna forma, mantener la competitividad del sistema y contrarrestar los efectos de las reducciones arancelarias en el comercio internacional. Una muestra de este aspecto es la creación del Centro Logístico Zofri, el cual se caracteriza por poseer una importante infraestructura, siendo el más avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios de Sudamérica.

Solidez Patrimonial: La sociedad presenta un bajo nivel de deuda en relación con su patrimonio. De acuerdo a los estados financieros terminados al 30 de septiembre del 2001, la relación entre pasivo exigible y patrimonio asciende a 0,5 veces.

Protección de Accionistas (Fortaleza para tenedores de acciones): 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.

Factores de Riesgo

Sensibilidad a Crisis Económicas: Las crisis económicas, internas o externas, repercuten directamente en el comercio internacional relevante para Zofri, debilitando a los usuarios del sistema y, por ende, la generación de flujos del emisor.

Tendencia a Liberalización de los Mercados: Esta tendencia, que se manifiesta en bajas de aranceles y en la eliminación a las trabas que encarecen el comercio internacional, conlleva a una pérdida de la principal ventaja competitiva de la zona franca y que permitió el desarrollo del sistema.

En todo caso, esta situación ya es un dato para la administración, por cuanto es un factor que ya ha estado incidiendo en los últimos años y que ha podido ser contrarrestado por la empresa. Además las políticas de crecimiento incorporan este elemento.

Competencia Potencial: La creación de zonas francas en países del cono sur y su posterior desarrollo podrían afectar los niveles de actividad del sistema, en especial si éstas se constituyen con beneficios que pudieran resultar más atractivos a los usuarios del sistema.

Sin perjuicio de la existencia del riesgo mencionado, cabe destacar que el know how de la empresa y el posicionamiento de la zona franca, son elementos de importancia para enfrentar con éxito un incremento de la competencia.

Estructura de Propiedad: Al tener el Estado el control de la propiedad, ésta queda sujeta a la Ley de Administración Financiera del Estado, situación que impide que la empresa pueda tener la flexibilidad necesaria ante la ocurrencia de eventuales escenarios desfavorables, ello debido a que el Ministerio de Hacienda mantiene incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y asociaciones estratégicas que realiza la compañía.

Exclusividad de Giro: Por disposiciones legales, el giro exclusivo del emisor le impiden llevar a cabo actividades complementarias y/o aprovechar su experiencia para incursionar en otras áreas de negocios que permitan generar nuevas fuentes de ingresos.

Capacidad de Concertación 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., sobretodo en materia de fijación de precios y tarifas.

Restricciones de Crecimiento: Las dos principales líneas de negocio de la empresa, inmobiliaria y centro comercial, se están viendo afectada. La primera por la limitación de su capacidad de crecimiento y, la segunda, por el crecimiento del comercio detallista de Iquique.

Efectos de Ley Arica II: Como se mencionó anteriormente, las políticas de fomento para la ciudad de Arica, en especial en algunos segmentos, podrían desviar el comercio de Iquique hacia dicha ciudad y acentuar la caída en los ingresos que viene experimentando el emisor en los últimos años.

Dependencia de Eficiencia de Usuarios: En general los ingresos del emisor están condicionados a la existencia de negocios rentables para los usuarios. En este sentido, toda situación, exógena o endógena, que repercuta negativamente en la eficiencia de los usuarios, afectará la rentabilidad del emisor (menor visación, mora en arriendo, etc.).

Historia de la Empresa

Zona Franca de Iquique S.A. se constituyó el 8 de noviembre de 1989. El objeto exclusivo de la sociedad, en su calidad de concesionaria del Estado de Chile, es explotar y administrar por un plazo de cuarenta años (a partir de 1990) el sistema franco de Iquique, ello pagando al Estado de Chile un 15% de sus ingresos brutos en beneficio de los fondos destinados al desarrollo de la I Región.

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 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.

En la actualidad, Zofri cuenta con terrenos por un total de 4.134.170 m² y edificaciones por 66.824 m². Además, en Arica posee el parque industrial de Chacalluta, el cual goza también de beneficios tributarios para las actividades industriales.

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.

De esta forma sus usuarios quedan liberados del pago de los derechos e impuestos que la ley impone a las importaciones y exentos del pago del impuesto al valor agregado por las operaciones al interior de la zona y del impuesto a la renta por las utilidades generadas en las actividades comerciales.

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 región extrema, las empresas usuarias pueden acceder a bonificaciones por inversiones realizadas y mano de obra contratada.

Propiedad

Al 30 de septiembre del año 2001, los cinco principales accionistas de la sociedad, que reúnen el 87,14% de la propiedad, son los siguientes:

<i>Accionistas</i>	<i>Propiedad</i>
--------------------	------------------

Corporación de Fomento de la Producción	71,28%
Depósito Central de Valores S.A.	9,10%
Centro Electrónico Limitada	4,18%
Tesorería General de La República	1,40%
Banedwards S.A. Corredores de Bolsa	1,18%

Bajo este contexto, cabe mencionar que el directorio de la compañía acordó no proceder a la colocación en bolsa de las acciones de propia emisión, adquiridas por el ejercicio del derecho a retiro de varios accionistas (alrededor del 25% de la propiedad), situación que en lo concreto en febrero de 2002 se verá reducido el capital de la sociedad a 87.678.645 acciones, pero manteniendo la misma estructura de propiedad.

Ley Arica II (Ley N° 19.669)

La Ley N° 19.669, promulgada en marzo del año 1999, viene a complementar otras disposiciones que tienen como objeto apoyar y promover el desarrollo económico y comercial de las provincias de Arica y Parinacota.

El conjunto de estas disposiciones considera, entre otros aspectos, bonificaciones a las inversiones (20%), créditos tributarios, apoyo a inversiones turísticas de interés, normas especiales a las empresas manufactureras que a partir del 2002 se instalen en un sector de Alto Hospicio previamente definido (se les aplicará el régimen de zona franca de Iquique), la facultad para comprar desde Arica por mandato en la Zofri sin pago de IVA y aranceles, exenciones aduaneras a productos elaborados en Arica y comercializados en el resto del país (sólo hasta el 2010), ampliación del territorio susceptible de ser adquiridos por personas naturales o jurídicas de países limítrofes y la participación del Gobierno Regional en la constitución de una corporación cuyo objeto sea la promoción y desarrollo de las provincias de Arica y Parinacota.

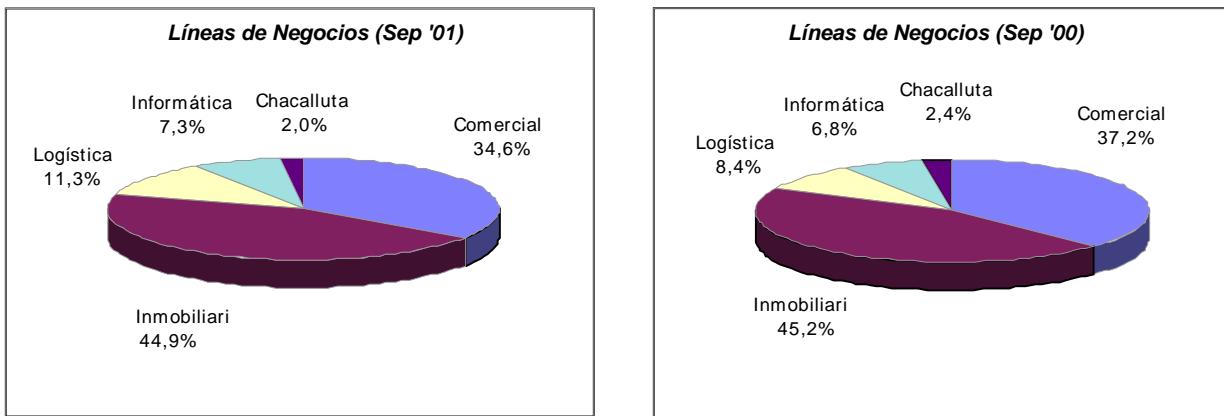
En general, se estima que los beneficios establecidos en el cuerpo legal podrían desviar parte del comercio desde la zona franca de Iquique hacia los centros de exportación de Arica. Estos centros podrán comercializar mercancías provenientes de países sudamericanos bajo régimen de zona franca.

No obstante lo anterior y aun cuando existe incertidumbre respecto de los efectos reales de la Ley Arica II, en opinión de Clasificadora de Riesgo Humphreys, no se compromete la viabilidad del emisor, incluso bajo escenarios que podrían ser calificados como altamente pesimistas.

Niveles de Actividad de Zona Franca de Iquique S.A.

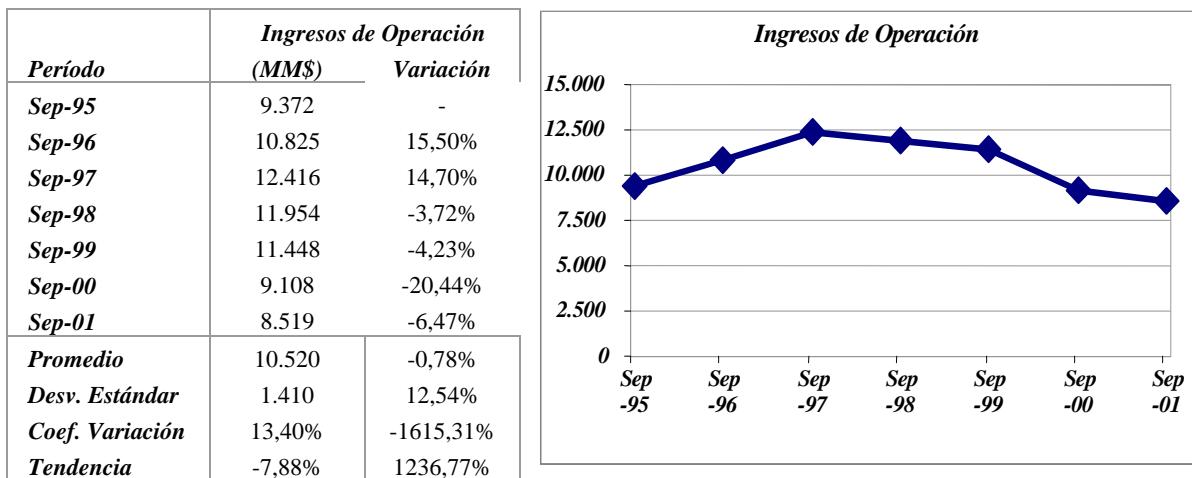
A septiembre de 2001, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a M\$ 8.519.188 (12,3 millones de dólares, aproximadamente), mostrando una disminución real de 6,47% con respecto a igual período del año 2000, en donde se registraron ingresos por M\$ 9.108.111.

En los siguientes cuadro se presenta la distribución de los ingresos por área de negocio, así como, su comportamiento durante el período comprendido entre los tres primeros meses de los años 2001 y 2000.



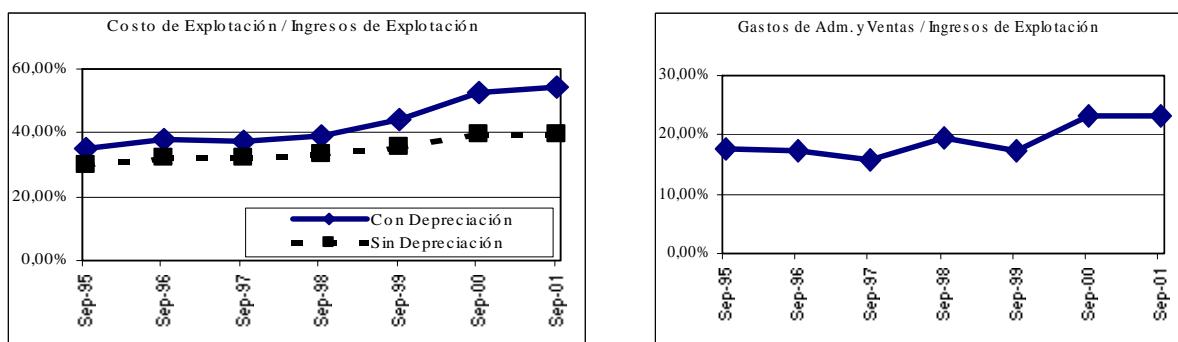
Área por Línea de Negocio	Ingresos Operacionales		
	Sep-01	Sep-00	Variac.
Centro Comercial	2.944.183	3.384.327	-13,01%
Gestión Inmobiliaria	3.825.225	4.119.209	-7,14%
Logística	961.967	763.915	25,93%
Informática	618.742	623.133	-0,70%
Parque Chacalluta Arica	169.076	217.523	-22,27%
Total	8.519.193	9.108.107	-6,47%

En términos de evolución, los ingresos de la compañía a partir del año 1998 han presentado constantemente importantes deterioros en los niveles de actividad, situación que se deriva principalmente como consecuencia de las crisis económicas que se vive a nivel mundial. A continuación se presenta el comportamiento de los ingresos durante los últimos siete años.



En el mismo ejercicio los costos de la sociedad alcanzaron un total de M\$ 4.625.456, los que representaron un 54,29% de los ingresos de explotación del período y un aumento del 2,78% respecto de la relación obtenida en igual período del año anterior (52,82%). Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 1.963.446, lo que representó una disminución del 6,5% (M\$ 2.100.004 en igual fecha del año 2000, expresado en moneda de igual período) y en relación con los ingresos un nivel similar a los del período anterior (sep '01 23,05% y sep '00 23,06%).

A continuación, se presenta el comportamiento de los costos y gatos sobre los ingresos de la operación durante los últimos siete períodos.



Período	Rel. Costo / Ingresos	
	Con Deprec.	Sin Deprec.
Sep-95	35,26%	29,96%
Sep-96	37,67%	32,25%
Sep-97	37,14%	32,33%
Sep-98	38,92%	33,38%
Sep-99	44,32%	35,70%
Sep-00	52,82%	39,77%
Sep-01	54,29%	39,39%
Promedio	42,92%	34,68%
Desv. Estándar	7,22%	3,48%
Coef. Variación	16,82%	10,02%
Tendencia	17,61%	10,39%

Período	Gastos / Ingresos
Sep-95	17,49%
Sep-96	17,47%
Sep-97	15,67%
Sep-98	19,41%
Sep-99	17,27%
Sep-00	23,06%
Sep-01	23,05%
Promedio	19,06%
Desv. Estándar	2,72%
Coef. Variación	14,26%
Tendencia	10,85%

El resultado operacional ascendió a M\$ 1.930.286, cifra un 12,15% menor a la registrada en igual período del año 2000. Los menores resultados operacionales se explican principalmente por la caída de los ingresos por derechos de asignación y por los menores ingresos obtenidos en el centro comercial, ello derivado de la rebaja aplicada a las tarifas del mall..

El resultado final del ejercicio ascendió a M\$ 1.881.830, cifra inferior en un 12,50% a las utilidades registradas a septiembre de 2000. Por su parte, las rentabilidades, medidas en función de los ingresos operacionales, de los activos y del patrimonio, presentan una clara tendencia a la baja a través del tiempo.

A continuación se presenta la evolución de las rentabilidades durante los últimos siete períodos:

