



ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.

Mayo 2004

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono Fax Correo Electrónico Página Web	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	31 marzo 2004	Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

Estadísticas de Operación

Conceptos (M\$ de cada Año)	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Marzo 2004	Marzo 2003*
Ingreso Operacional	11.765.246	11.314.517	9.900.359	10.849.825	2.774.442	2.539.171
Resultado Operacional	1.945.961	2.084.816	1.325.253	2.574.866	870.352	512.589
Resultado No Operacional	-80.365	-41.090	-309.017	-106.841	-3.748	-23.766
Resultado Final	1.865.596	2.043.726	1.016.236	2.468.025	866.604	488.823

* Cifras expresadas en moneda a marzo de 2004.

Otros Datos Estadísticos

Conceptos (M\$ de cada Año)	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Marzo 2004	Marzo 2003*
Activo Circulante	3.520.285	3.239.563	3.219.839	5.959.535	5.763.824	3.173.671
Activo Fijo	26.651.956	26.296.397	26.125.403	24.517.194	23.985.987	25.582.018
Otros Activos	765.493	762.740	588.987	335.569	349.939	548.807
Total Activos	30.937.734	30.298.700	29.934.229	30.812.298	30.099.750	29.304.496
Pasivo Circulante	4.687.548	8.507.512	2.680.885	3.515.799	2.529.863	2.321.047
Pasivo Largo Plazo	4.047.171	2.600.320	7.758.221	6.332.484	5.844.088	7.096.014
Patrimonio (más I.M.)	22.203.015	19.190.868	19.495.123	20.964.015	21.725.799	19.887.435
Total Pasivos	30.937.734	30.298.700	29.934.229	30.812.298	30.099.750	29.304.496

* Cifras expresadas en moneda a marzo 2004.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La **Zona Franca de Iquique S.A. - Zofri** - se constituye como sociedad anónima el año 1990 y su objeto exclusivo es explotar y administrar durante 40 años el sistema franco de Iquique, creado en el año 1975 a través de la ley n°. 1.055, pagando el 15% de sus ingresos brutos al Estado chileno en beneficio de los fondos destinados al desarrollo de la primera región.

La empresa ha debido enfrentar en el último lustro un escenario cambiante, con tendencias a la liberalización de los mercados y el incremento de la competencia en las zonas francas de la región, amén del impacto de los ciclos económicos en sus resultados en el último sexenio.



Así, la clasificación de los títulos accionarios de la compañía se enmarca en un entorno de crecimiento de los ingresos de la empresa después de cinco años de disminuciones, cifras confirmadas por los resultados alcanzados durante el primer trimestre del año 2004, además de un constante mejoramiento en su nivel de endeudamiento relativo.

En opinión de *Humphreys*, las fortalezas de la sociedad que respaldan la clasificación de sus acciones son:

- Experiencia y conocimiento del negocio de la zona franca.
- Posicionamiento de la empresa como centro de intercambio comercial importante en la región.
- Diversidad de servicios y clientes.
- Solidez patrimonial y financiera actual, respaldada por bajos niveles de deuda y buenas perspectivas de desarrollo.
- Protección a accionistas minoritarios.
- Oportunidad de cambio de giro.
- Liquidez bursátil de los títulos accionarios, que alcanza a 66,52% (promedio de los últimos doce meses).

Los riesgos y desafíos que enfrenta la compañía que afectan o pudieren afectar su solvencia son:

- Amenaza de tratados internacionales de libre comercio y tendencia mundial a la apertura. La entrada en vigencia de estos acuerdos hace desaparecer la ventaja comparativa de la empresa frente al comercio mundial.
- Amenaza de actual entorno regional.
- Sensibilidad a crisis económicas.
- Estructura de propiedad.
- Exclusividad de giro.
- Concertación de clientes y dependencia de la eficiencia de los usuarios.

Perspectivas de la Clasificación:

Aún cuando en el futuro se presumen cambios al interior de la industria que incidirán de manera importante en los resultados de la compañía, la clasificación de las acciones posee una alta probabilidad de no sufrir variaciones en el futuro. Bajo este contexto, clasificamos la tendencia de la clasificación como ***Estable***

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

Conocimiento y Amplia Experiencia: Los 29 y 14 años de existencia de la zona franca y de la empresa emisora, respectivamente, entregan a esta última, un amplio conocimiento en la gestión y desarrollo de un sistema de características particulares, incluso incorporando entre ellos la ocurrencia de períodos con escenarios económicos desfavorables y cambios en la estructura de mercado.

A esto se añade, que 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 el Centro Logístico Zofri (CLZ), el cual se caracteriza por poseer una importante infraestructura, siendo el más avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios de Sudamérica.



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, muestra de ello es que las transacciones comerciales que realiza la compañía – a nivel de lugares de destino como de origen - se realizan sobre una cartera compuesta por más de cien países.

Diversidad de Servicios y Clientes: 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. Estos servicios se ven afectados por los volúmenes de actividad del sistema, el cual depende de la evolución y dinámica del comercio internacional en la zona.

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 los ingresos.

Solidez Patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, con bajos niveles de endeudamiento relativo lo que fortalece su posición patrimonial. Después de un período que evidenció un alza en estos indicadores, se puede observar una considerable mejoría en los últimos cinco ejercicios trimestrales. De acuerdo a los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2004, la relación entre pasivo exigible y patrimonio asciende a 0,39 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, prueba de ello es el retiro de la propiedad (alrededor del 28% del capital) que ejercieron sus accionistas el año 2002 ante el rechazo por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo para que las acciones de la compañía fueran mantenidas en cartera por los Fondos de Pensiones.

Cambio de Giro: Si bien esta materia le compete a la ley y no depende de la empresa, el desarrollo del proyecto de polo tecnológico le presenta una oportunidad a **Zofri** de ampliar su giro y obtener nuevas fuentes de ingresos, con altas expectativas de crecimiento y negocios en el futuro. El extender las exenciones tributarias a esta nueva área de negocios le entrega ventajas competitivas frente a sus rivales pues cuenta con una plataforma de precios considerablemente más baja que la que pueden acceder otras empresas¹.

Liquidez y Presencia Bursátil: La transacción en bolsa de las acciones de la compañía ha mostrado una mejora respecto a los últimos cuatro años, con un presencia anual promedio del 66,52%. Esta cifra le entrega una adecuada liquidez al papel , lo que influye directamente en la clasificación del mismo.

Factores de Riesgo

Amenaza de los Tratados de Libre Comercio y Tendencia Mundial a la Apertura: Las implicancias de los tratados internacionales que Chile ha suscrito o está por suscribir, impactan fuertemente a la **Zofri** y sus líneas de negocios. A nivel latinoamericano, los acuerdos de Alcance Parcial, como aquellos firmados con el MERCOSUR y Perú, han excluido de las preferencias las mercancías originarias de las zonas francas, impactando negativamente la actividad industrial por cuanto han significado el término de actividades de algunas empresas cuyo destino eran principalmente esos dos mercados. Asimismo, la puesta en marcha de otros convenios perjudica a la compañía por cuanto elimina su ventaja comparativa frente a la entrada de nuevas mercancías sin tarifas arancelarias². Aún así, las políticas de crecimiento de la empresa incorporan este efecto por cuanto su incidencia es ya de mediana data.

¹ Ver Anexo 1 con la descripción de los proyectos a realizar.

² Ver Anexo 2 con la evolución de la tasa de impuesto único.



Amenaza del Entorno Actual: Los dos principales mercados internacionales de **Zofri**, Bolivia y Perú, han impuesto medidas que restringen los envíos de mercancías desde Chile, tales como controles y fiscalizaciones aduaneras, montos máximos de importación y certificados adicionales. En el caso peruano, el país ha establecido ciertas áreas cercanas a Iquique (Tacna) que cuentan con franquicias tributarias aún mayores a la **Zofri**, lo que incrementa la competencia y afecta el comercio con uno de los principales clientes de la compañía; en tanto, la empresa alega acciones discriminatorias contra las mercancías chilenas de parte de Bolivia. La compañía queda entonces expuesta tanto al riesgo económico como político de los países clientes.

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.

Sin perjuicio de la existencia del riesgo mencionado, cabe destacar que la experiencia de la empresa, el posicionamiento de la Zona Franca y las condiciones macroeconómicas favorables en comparación a otros países de la región, 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 (71,28%), 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**, sobretudo en materia de fijación de precios y tarifas.

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).

Antecedentes Generales

La **Zona Franca de Iquique S.A. (Zofri)** se constituyó en el año 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. Sin embargo, mediante la facultad que se otorga al *Fisco de Chile y Corfo* (Corporación de Fomento de la Producción) por medio de la Ley n°. 18.846, la empresa pasa a constituirse como sociedad anónima durante el año 1990.

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 (desde el año 1990 hasta el año 2030) 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 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.

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

La compañía posee un total de 175 trabajadores y su principal cargo ejecutivo lo ejerce el señor Leonardo Jorquera Sánchez, quien asumió el cargo de Gerente General el día 1° de junio del presente año y fue designado en reemplazo del anterior Gerente General, don Juan Carlos Ayala Riquelme, quien renunció voluntariamente al puesto en febrero del presente año. La Gerencia de Operaciones está a cargo del señor Héctor Eugenio Cortés Mangelsdorff, desde febrero de 2004, en tanto, las Gerencias de Negocios y de Asuntos Legales y Corporativos están en manos de Fabio Borzacchini Álvarez – desde abril de 2002 - y Antonella Sciaraffia Estrada – desde septiembre de 2003 -, respectivamente.

Beneficios de la Zona Franca

La zona franca de Iquique - administrada por **Zofri** - 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.

Áreas de Negocios

Zofri, a la fecha de clasificación, mantiene operativamente cinco líneas de negocios: *Gestión Inmobiliaria, Área Comercial, Área Logística, Área de Informática y Parque Industrial Chacalluta.*

Gestión Inmobiliaria

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

- Recinto Amurallado: Área destinada para el comercio mayorista y se encuentra ubicada estratégicamente con proximidad al Puerto y carretera de Iquique. Este recinto cuenta con una



superficie total de 34,7 hectáreas, en donde se encuentran establecidas más de 400 empresas que al término del año 2003 cubrían el 100% de la ocupación de los sitios.

- Barrio Industrial: Es un área de 56,1 hectáreas útiles, donde las empresas usuarias realizan actividades tanto comerciales (mayoristas y minoristas) como industriales, la cual posee las condiciones necesarias para la instalación de empresas que tengan como objetivo producir, almacenar, comercializar o distribuir sus productos. El año pasado este recinto presentó una tasa de ocupación del 95,9% (4,75% más que en el año 2002).
- Futuro Parque Industrial de Alto Hospicio: El año 2003 se inició la construcción de un nuevo parque industrial en Alto Hospicio con el objetivo de dar cabida a la demanda de las empresas establecidas además de atraer nuevas industrias al lugar.

Área Comercial

El Mall Zofri -centro comercial de Zona Franca para venta al detalle- es el único centro comercial de Iquique y norte de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros. En la actualidad, dicho establecimiento cuenta con más de 400 locales para la venta al detalle, además de plazas de comidas y centros de esparcimientos, alcanzando un porcentaje de ocupación del 92% de las instalaciones utilizables.

Área Logística

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

Dicho centro fue desarrollado en conjunto con “ El Corte Inglés” - empresa española que posee el más grande Centro Logístico de Europa - y que, en su primera etapa, cuenta con bodegas de almacenaje en un espacio de 11 mil metros cuadrados, ofreciendo un servicio integral a las mercancías desde su llegada hasta el despacho final a cualquier punto de Sudamérica. Actualmente posee un porcentaje de ocupación mayor al 50%.

Área de Informática

Zofri cuenta con una infraestructura informática en el área de las comunicaciones internas, control de documentos y servicios logísticos que contribuye adecuadamente en la ejecución de los negocios que realizan las empresas usuarias, destacando entre ellos los siguientes sistemas:

- Sistema de Visación Remota (SVR): Está compuesta por una red de fibra óptica instalada en el “recinto amurallado”, la cual permite que las empresas usuarias puedan acceder a conectarse en línea con los computadores centrales de **Zofri**, obteniendo la aprobación documental de los ingresos/ventas de las mercancías en la Zona Franca de Iquique.
- Visamático: Es un método alternativo de tramitación que permite a cualquier empresa usuaria tener acceso al procesamiento de sus documentos en el sistema SVR, a través de un *software* oficial instalado en su propio computador. De esta forma, el mismo usuario genera los documentos (en sistema) y acude a la Unidad de Visación de Documentos de Zofri (UVD) para su aprobación, la que es realizada con seguridad y minimizando el tiempo de proceso.
- Enlace Delicado: Es un sistema alternativo al SVR, el cual se ofrece a las empresas instaladas en el barrio industrial de la Zona Franca de Iquique (ubicación que no cuenta con Red de Fibra Óptica), en donde a través de un *software* oficial y una línea de comunicación dedicada, las empresas usuarias transmiten los documentos para su procesamiento a los equipos centrales de **Zofri**.



Parque Industrial de Chacalluta

El parque creado en 1994, se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (600 metros del aeropuerto internacional, 2 kilómetros del control fronterizo chileno con Perú y 4 kilómetros de la carretera a la Paz – Bolivia -) y ofrece más de 120 hectáreas útiles de terrenos a la venta para realizar proyectos en zonas urbanizadas.

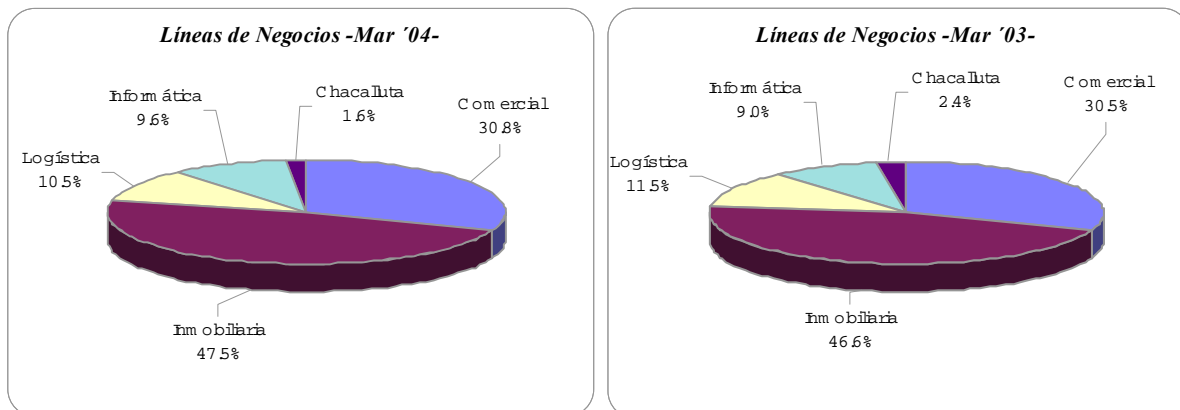
En la actualidad, se encuentran instaladas diversas industrias, las cuales realizan actividades tales como; fabricación de productos petroquímicos, pesqueros, gastronómicos, insumos para la industria minera y plantas textiles.

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

Ingresos de Operación

A marzo de 2004, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a M\$ 2.774.442 (equivalentes a US\$ 4,4 millones de dólares), mostrando un aumento real del 9,27% con respecto a igual período del año 2003, en donde se registraron ingresos por M\$ 2.539.171.

En los siguientes cuadros 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 2004 y 2003.



Analizando por línea de negocio, se observa que sus dos principales áreas (Inmobiliaria y Comercial), que en conjunto representan casi el 80% del total de ingresos operacionales de la sociedad, han tenido un sostenido aumento en sus flujos, con tasas de crecimiento del 12,34% y 11,45% cada una durante el primer trimestre de 2004 respecto a igual período del año anterior.

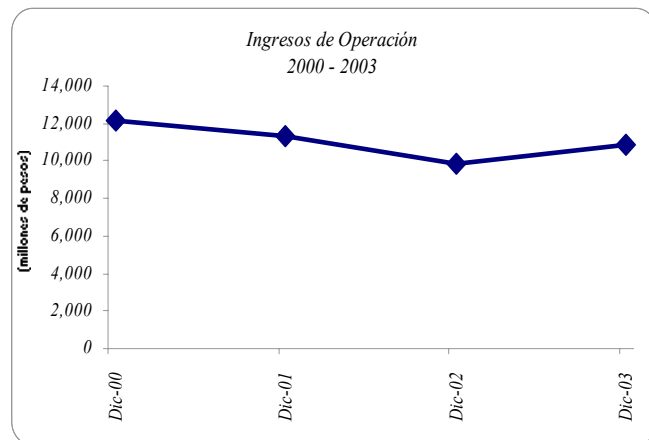
En la siguiente tabla es posible observar la composición de los ingresos operacionales de la empresa y su evolución en el último período.



Área por Línea de Negocio	Ingresos Operacionales		
	Mar-04	Mar-03	Variac.
Centro Comercial	805,604	722,854	11.45%
Gestión Inmobiliaria	1,241,028	1,104,663	12.34%
Logística	274,622	273,907	0.26%
Informática	251,589	212,727	18.27%
Parque Chacalluta Arica	41,771	58,111	-28.12%
Total	2,614,614	2,372,262	10.22%

Los ingresos operacionales, a diciembre de 2003, aumentaron en un 9,5% respecto al año anterior. Durante el primer trimestre de 2004, al igual que el año 2003, se observa una recuperación en la capacidad de generación de flujos operativos cercana al 10%, lo que revierte la situación observada desde el año 1998. A continuación se presenta el comportamiento de los ingresos durante los últimos cinco años.

Período	Ingresos de Operación	
	(MMS)	Variación
<i>Dic-00</i>	12,130	-10.15%
<i>Dic-01</i>	11,315	-6.72%
<i>Dic-02</i>	9,900	-12.50%
<i>Dic-03</i>	10,850	9.59%
<i>Mar-03</i>	2,539	-
<i>Mar-04</i>	2,774	9.27%
Promedio	11,049	-4.95%
Desv. Estándar	806	8.64%
Coef. Variación	7.29%	-174.69%
Tendencia	-0.03	-0.35



Las ventas por metro cuadrado en el Mall Comercial a diciembre de 2003 muestran, en promedio, un crecimiento de 3,3%, cifra que revierte la tendencia a la baja observada desde el año 2000. Destaca principalmente el aumento en las ventas en la Etapa I del centro comercial, con un crecimiento del 15,4% el año 2003 en relación con el año 2002. Asimismo, el último año el promedio de ventas por metro cuadrado alcanzó las 13,53 UF, influido principalmente por la puesta en marcha de la nueva franquicia para viajeros, que permite la compra sin impuestos aduaneros ni IVA de mercancías hasta por un monto de US\$1.000.

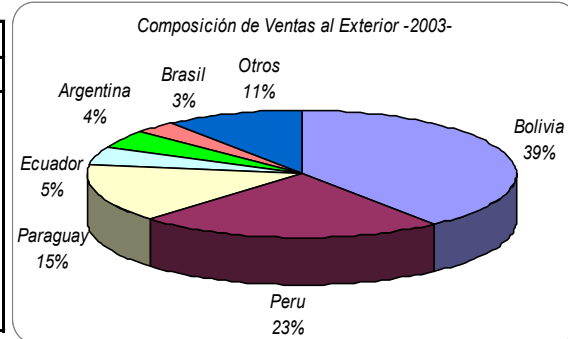
Ventas y Compras según Destino y País de Origen

En términos agregados, las ventas de la compañía aumentaron el año 2003 un 26,2% respecto al año anterior. El Sistema de Zona Franca de Iquique vende sus mercancías tanto al mercado local como extranjero, siendo Chile el principal destino con ventas por US\$ 814,4 millones CIF, cifra que constituye el 53% del total de ventas y del cual el 69,7% corresponde a la Primera Región. El volumen transado al exterior ha alcanzado un promedio de US\$ 700 millones para los últimos tres años, destacando el aumento total en las ventas del 14% en el año 2003 respecto al año anterior. El destino principal de los productos y servicios va dirigido a los países vecinos, donde solamente Perú y Bolivia explican más de un 60% de éstos, confirmando la dependencia de los ingresos con las naciones aledañas que no cuentan con tratados de libre comercio aún.

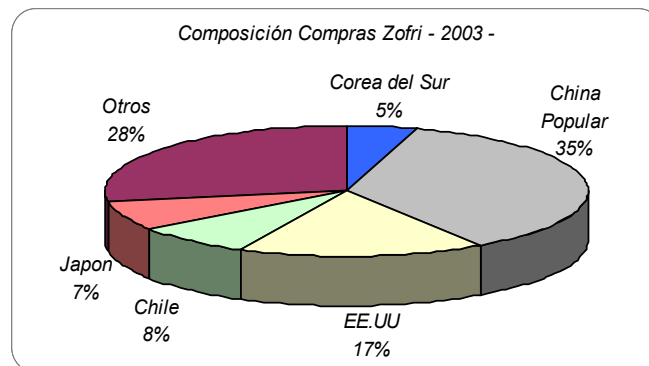


A continuación, se observa la evolución y composición de las ventas en los seis países más importantes.

<i>Ventas Zofri al exterior</i>				
MMUSS	2001	2002	2003	var. % 03-02
Bolivia	260.20	247.90	276.80	11.66%
Peru	181.10	180.60	163.70	-9.36%
Paraguay	124.30	87.50	104.70	19.66%
Ecuador	9.70	18.80	32.10	70.74%
Argentina	22.10	9.10	31.50	246.15%
Brasil	22.60	17.70	19.80	11.86%
Otros	88.30	55.90	75.00	34.17%



Al año 2003, los países donde **Zofri** realiza mayores volúmenes de compra son China y Estados Unidos, con un 35% y 16% respectivamente. En términos regionales, la zona del Asia Pacífico lidera las importaciones con el 48,6% del total, influyendo fuertemente en el aumento promedio del 19,4% de las compras. Al respecto cabe señalar que el mercado local abastece con casi un 8% a la compañía. La composición de las compras según país de origen es posible apreciarla en el siguiente gráfico.



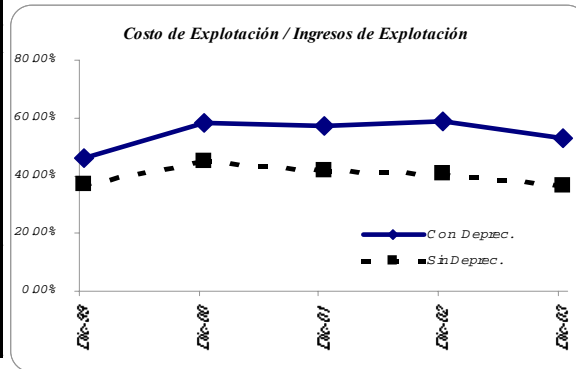
Costos y Gastos de Operación

Durante el primer trimestre de 2004, los costos de la sociedad alcanzaron un total de M\$ 1.363.236, cifra que en términos relativos representa un 49,14% de los ingresos de explotación. Se manifiesta una tendencia a la baja de este indicador con respecto al primer trimestre de 2003, lo que se confirma con las razones logradas en el año 2003, que fueron un 10% menores a las de 2002. Respecto a los gastos de administración y ventas, al primer trimestre de este año suman M\$ 540.854, lo que constituye una disminución del 11,3% respecto a igual período del año anterior y representan el 19,49% de los ingresos logrados por la empresa.

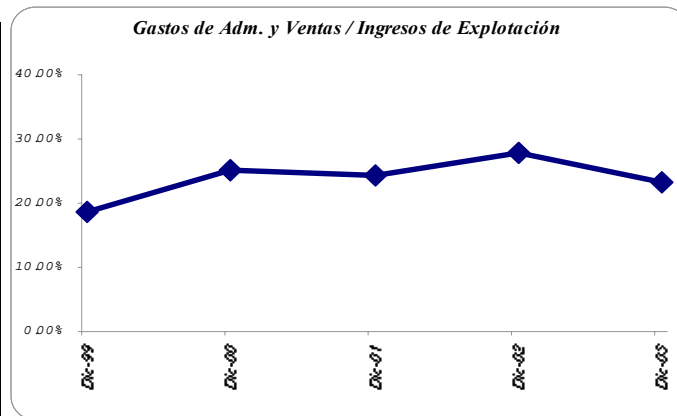
A continuación, se presenta el comportamiento de los costos y gastos sobre los ingresos de la operación durante los últimos 6 períodos.



Período	Rel. Costo Explot. / Ingresos Explot.	
	Con Deprec.	Sin Deprec.
Dic-99	46.30%	36.92%
Dic-00	58.35%	44.97%
Dic-01	57.11%	41.96%
Dic-02	58.84%	40.86%
Dic-03	52.98%	36.67%
Mar-03	55.79%	37.99%
Mar-04	49.14%	33.98%
Promedio	54.72%	40.28%
Desv. Estándar	4.69%	3.15%
Coef. Variación	8.57%	7.81%
Tendencia	2.91%	-1.12%



Período	Gastos / Ingresos
Dic-99	18.61%
Dic-00	25.11%
Dic-01	24.46%
Dic-02	27.77%
Dic-03	23.29%
Mar-03	24.03%
Mar-04	19.49%
Promedio	23.85%
Desv. Estándar	3.00%
Coef. Variación	12.60%
Tendencia	5.56%



Resultados

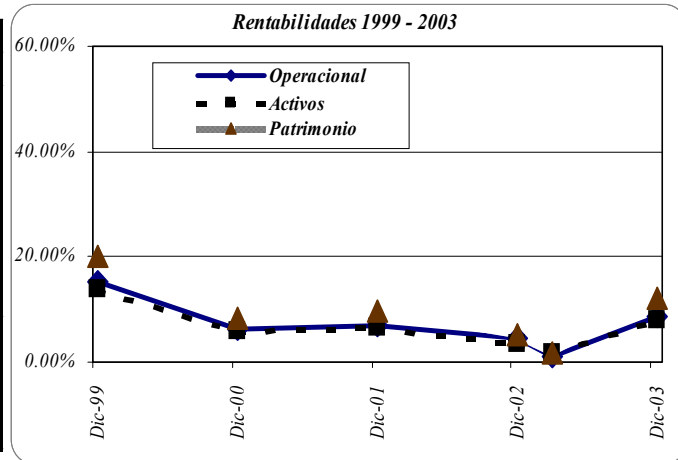
El resultado operacional a marzo de 2004 ascendió a M\$ 870.352, monto que es un 69,8% mayor al logrado en el primer trimestre del año anterior. En términos anuales, a diciembre de 2003 el resultado de explotación alcanzó los M\$ 2.574.866, cifra que constituye un crecimiento del 94,29% respecto al ejercicio 2002. Los mejores resultados de la compañía se explican principalmente por la disminución de costos y la recuperación de gastos observada anteriormente, además del crecimiento de los ingresos provenientes de derechos de asignación, uso de terrenos, almacenaje, servicios informáticos y tarifa de ventas del centro comercial.

El resultado final del ejercicio ascendió a M\$ 866.604, cifra superior en un 77,28% a las utilidades registradas a marzo de 2003 (M\$ 488.823 en igual moneda). Por su parte las rentabilidades, medidas en función de los ingresos operacionales, de los activos y del patrimonio, a pesar de su alta volatilidad, presentan una clara tendencia al alza después de disminuciones sucesivas desde al año 1999.

A continuación se presenta la evolución de las rentabilidades durante los últimos períodos comprendidos entre 1999 y 2003, con datos comparativos, donde es posible apreciar la mejoría de los resultados de la empresa en los últimos cinco trimestres.



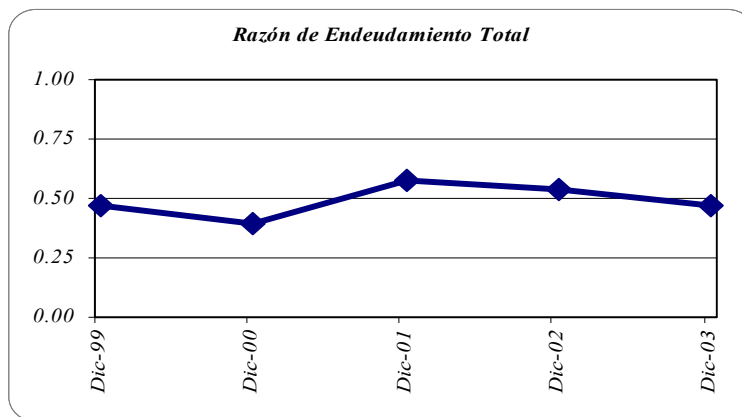
Período	Rentabilidades		
	Operacional	Activos	Patrimonio
Dic-99	15.29%	13.72%	20.29%
Dic-00	6.27%	5.79%	8.28%
Dic-01	6.88%	6.57%	9.71%
Dic-02	4.41%	3.31%	5.15%
Dic-03	8.61%	8.13%	12.20%
Mar-03	1.16%	1.61%	1.64%
Mar-04	1.96%	2.89%	2.75%
Promedio	6.54%	5.95%	8.84%
Desv. Estándar	1.50%	1.74%	2.55%
Coef. Variación	22.91%	29.27%	28.83%
Tendencia	1.39%	0.91%	2.10%



En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa alcanza una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,39 veces (0,47 veces a marzo de 2003), cuya tendencia a la baja se observa en el siguiente gráfico de acuerdo a los últimos seis períodos.

El endeudamiento total de la empresa muestra un mejoría respecto al primer trimestre de 2003, debido principalmente a la amortización de la deuda a cinco años plazo contraída con Bank Boston y BISA Bank Boston

Período	Pasivo Exigible / Patrimonio
Dic-99	0.47
Dic-00	0.39
Dic-01	0.58
Dic-02	0.54
Dic-03	0.47
Mar-03	0.47
Mar-04	0.39
Promedio	0.49
Desv. Estándar	0.06
Coef. Variación	12.99%
Tendencia	7.97%

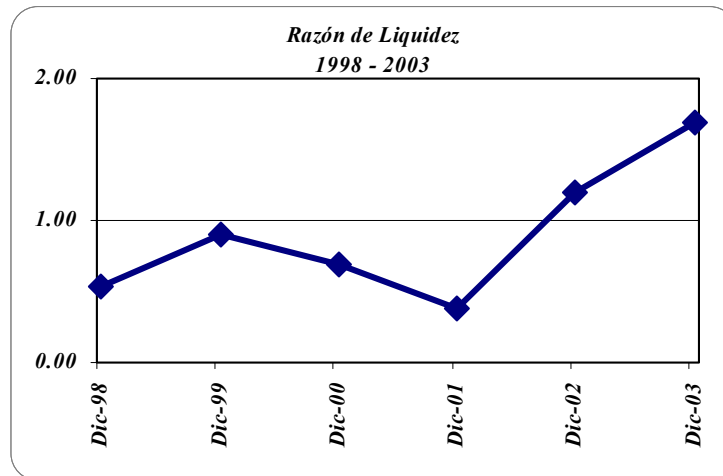


Un considerable aumento en el índice de liquidez corriente es posible apreciar en estos tres primeros meses respecto a igual fecha del año anterior. La mayor proporción de activo circulante sobre pasivo circulante se debe a los excedentes de caja mantenidos en depósitos a plazo, situando a la empresa en una solvente posición para afrontar el pago de compromisos en el corto y mediano plazo.



Período	Liquidez *
Dic-98	0.53
Dic-99	0.91
Dic-00	0.68
Dic-01	0.38
Dic-02	1.20
Dic-03	1.70
Mar-04	2.28
Mar-03	1.37
Promedio	0.97
Desv. Estándar	0.45
Coef. Variación	46.24%
Tendencia	12.24%

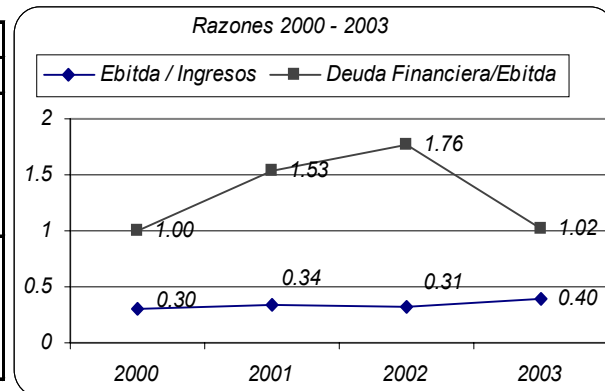
* Rel. Act. Circulante / Pas. Circu



La generación de flujos operacionales de la compañía también muestra mejores razones respecto a los niveles de la deuda financiera total. El Ebitda, entendido como el flujo de caja neto de la operación (resultado operacional más depreciación del ejercicio y amortización de intangibles), alcanza niveles de M\$ 4.344.447 al año 2003, lo que representa un 0,4 de los ingresos de explotación, cifra mayor a los 3 años anteriores. A su vez, la deuda financiera de la empresa llega a los M\$ 1.013.290, monto que dividido por el flujo de caja, entrega una razón de 1,02 veces, lo que demuestra la adecuada capacidad de **Zofri** de generar los flujos necesarios para el pago oportuno de los compromisos financieros contraídos.

A continuación se observa en el gráfico la trayectoria de ambas razones.

Período	M\$		
	Ebitda	Ingresos	Deuda Fin.
Dic-00	3,629,294	12,129,969	3,621,781
Dic-01	3,800,017	11,314,517	5,805,175
Dic-02	3,106,281	9,900,359	431,264
Dic-03	4,344,447	10,849,825	1,013,290
Promedio	3,511,864	11,114,948	3,286,073
Desv. Estandar	295,138	921,108	2,206,695
Coef. Variación	8.40%	8.29%	67.15%
Tendencia	0.06	-0.07	-0.78



Plan de Inversiones

Las inversiones requeridas para el año 2004, alcanzan un monto de \$850,9 millones, donde destacan principalmente aquellas destinadas al Loteo Comercial Avenida Circunvalación, del orden de los \$315 millones, y la habilitación de tiendas en formato medio, con necesidades de \$101 millones para el presente año.



Propiedad

Al 31 de marzo de 2004, los seis principales accionistas de la sociedad, que reúnen el 85,37% de la propiedad, son los siguientes:

<i>Accionistas</i>	<i>Propiedad</i>
Corporación de Fomento de la Producción	71,28%
Centro Electrónico Limitada	4,78%
Importadora Audiorama Ltda.	3,53%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	2,64%
Genesis Chile Fund Limited	1,74%
Tesorería General de La República	1,40%

El socio mayoritario y controlador de la sociedad es la Corporación de Fomento de la Producción en representación del Estado de Chile. El capital actual de la sociedad alcanza las 220.569.255 acciones, y está representado en un directorio compuesto por siete miembros, con cargos de dos años de duración y posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. El actual directorio está conformado de la siguiente manera:

Felipe Pérez Walker	Presidente
Carlos Merino Pinochet	Vicepresidente
Benjamín Holmes Bierwirth	Director
Claudio Juárez Muñoz	Director
Luis Molina Vega	Director
Juan Toledo Niño de Zepeda	Director
Patricio Sesnich Stewart	Director

La actual política de reparto de ganancias de la empresa determina, en la medida que las necesidades de inversión y crecimiento así lo permitan, el reparto del 100% de la utilidad de cada ejercicio a sus accionistas en forma de dividendos.

“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”.



Anexo1

Proyectos del Emisor

A continuación se detallan los nuevos proyectos que la empresa desearía llevar a cabo en el corto plazo, y que corresponden a materias de ley que deben ser aprobadas para su ejecución.

Polo Tecnológico

Después de un diagnóstico y observación de las necesidades y requerimientos locales, se ha propuesto como tarea prioritaria para este año 2004, el desarrollo de un marco jurídico acorde con la idea de generar un polo tecnológico que atraiga empresas de este rubro a la Región de Tarapacá. Se pretende así extender al ámbito tecnológico y de servicios las condiciones de exención con que cuentan varias industrias hoy en la zona, potenciando nuevas áreas de negocios en la **Zofri**.

Cambio de giro

Se propone permitir a la **Zofri** la creación, administración, organización y explotación de otros regímenes con privilegios tributarios o arancelarios tanto en Chile como en el extranjero. Entre éstos se propone por ejemplo, permitir la instalación de recintos acogidos a regímenes franco fuera del recinto y/o de la región, además de la posibilidad de financiar con recursos propios capitales de riesgo para que empresas se instalen en la zona.



Anexo 2 Tasa de Impuesto Único

Decreto de Hacienda n°. 354 (D.O. 17/05/1996)

Reglamenta la forma en que se debe rebajar la tasa del impuesto a la importación de mercancías extranjeras desde zona franca a zona franca de extensión, establecido por la ley n°. 18.211 y modificada por la ley n°. 18.219. Así propone la rebaja de la tasa del impuesto de 6% a 5,9% a contar del 1° de abril de 1996.

Evolución de la Tasa de Impuesto Único: Ley n°. 18.211 - Art. 11°

Documento	D.O.	Tasa Impuesto	Fecha
Ley n°. 18.211	23.03.1983	10%	Desde 23.03.1983
Ley n°. 18.219	07.05.1983	9,0%	Desde 24.11.1984
Ley n°. 19.149	06.07.1992	6,0%	Desde 06.07.1992
D.H. n°. 354	17.05.1996	5,9%	Desde 01.04.96 Hasta 31.03.97
Resolución n°. 2.162	04.04.1997	5,6%	Desde 01.04.97 Hasta 31.03.98
Resolución n°. 1.628	28.03.1998	5,2%	Desde 01.04.98 Hasta 31.03.99
Resolución n°. 1.254	18.03.1999	5,0%	Desde 01.04.99 hasta 31.03.2000
Resolución n°. 672	15.02.2000	4,4%	Desde el 01.04.2000 al 31.03.2001
Resolución n°. 589	26.02.2001	3,8%	Desde el 01.04.2001 al 31.03.2002
Resolución n°. 411	07.02.2002	3,3 %	Desde el 01.04.2002 al 31.03.2003
Resolución n°. 429	12.02.2003	2,8%	Desde el 01.04.2003 al 31.03.2004
Resolución n°. 720	19.02.2004	1,7%	Desde el 01.04.2004 al 31.03.2005



Anexo 3 Resumen de Normativas

1. Ley n°. 19.827 (D.O. 31/08/2002)

Establece la modificación a distintas normas legales que favorecen a la zona franca. Entre ellas se pueden señalar las siguientes:

a) Equipaje del viajero.

Aplicable tanto a los viajeros que provengan del extranjero como a aquellos que provengan de zona franca o zona franca de extensión, les permite importar liberado de derechos aduaneros mercancías por un valor de hasta US\$ 1.000 sin carácter comercial (monto que se reajusta automáticamente de acuerdo al IPC de los EE.UU a partir del 1° de julio de 2006). Esta norma legal libera, además, a estas mercancías de la aplicación del impuesto IVA.

b) Importación de automóviles y *station wagons*.

Deroga, a contar del 1° de septiembre del año 2002, el valor tope en dólares, aplicable a la importación de automóviles y *station wagons* para los efectos de su importación desde la zona franca a la zona franca de extensión, vale decir, a contar de esa fecha pueden importarse estos vehículos por cualquier monto, sin tope.

c) Franquicia para residentes que se trasladan al resto del país.

Aumenta el valor tope en dólares para la importación de automóviles y *station wagons* que realicen residentes de las zonas francas de extensión que se trasladen al resto del país. Dicho valor tope se fija en US\$ 12.000 FOB, el que se incrementará en un 15% para accesorios opcionales.

d) Otorga facultades a la sociedad administradora para enajenar parte de la porción del territorio entregado en concesión por el Estado.

Autoriza a la sociedad administradora a enajenar parte del territorio entregado en concesión que fuere de su propiedad. En todo caso, los terrenos enajenados deben seguir destinándose a las actividades propias de la zona franca. Asimismo, la sociedad administradora puede solicitar la exclusión del área de zona.

2. Ley n°. 19.589 (D.O. 14/11/1998)

Rebaja de tasa general de arancel aduanero nacional.

A través de esta ley se estableció la rebaja de los aranceles aduaneros de 11% a 6% en un plazo de 5 años, plazo que ya se cumplió. La Zona Franca de Iquique y su zona franca de extensión con sus aranceles especiales (0%), fue lo que atrajo no sólo a empresarios y comerciantes del país sino que, además, inversionistas y público de países limítrofes. Con el transcurso de los años, las disminuciones de los impuestos en el ámbito nacional y el establecimiento de un impuesto a la importación de mercancías extranjeras desde zona franca a zona franca de extensión, empezaron a constituir una desventaja para la zona ya que la diferencia entre los aranceles especiales del régimen se fue acortando con los aranceles nacionales, por lo tanto Iquique deja de constituir un atractivo para el turismo, comerciantes e inversionistas. En otras palabras, las zonas francas pierden parte importante de sus ventajas con la rebaja de los aranceles.



3. Ley n°. 19.709 (D.O. 21/01/2001)

Establece un régimen preferencial aduanero y tributario para las empresas industriales manufactureras que elaboren insumos, partes y piezas para la minería en la comuna de Tocopilla, al que la ley denomina régimen de zona franca industrial.

- A través de esta disposición legal, se otorgan franquicias a las empresas industriales manufactureras cuyo único objeto sea elaborar insumos, partes o piezas o reparar bienes de capital para la minería, que se instalen en terrenos ubicados en la comuna de Tocopilla.
- Las franquicias tributarias que establece la ley para estas empresas, son las mismas que contempla el artículo 23° del DFL n°. 341, para las empresas usuarias y la sociedad administradora de la zona franca.
- Para los efectos de los beneficios señalados precedentemente, el territorio de la comuna de Tocopilla se entiende comprendido dentro de la zona de extensión de la Zona Franca de Iquique y en consecuencia, las empresas que se acojan a este régimen, pueden importar sus mercancías desde esta zona, acogidas a los beneficios que contempla el artículo 21° del DFL n°. 341 para las zonas francas de extensión, pero además, exentas del impuesto establecido por la ley n°. 18.211 y sus modificaciones.

4. Establecimiento de incentivos para el desarrollo económico de las provincias de Arica y Parinacota.

A través de las leyes n°. 19.420, de 1995 y n°. 19.669, de 2000 se establecieron incentivos para el desarrollo económico de las provincias de Arica y Parinacota. Estos incentivos generaron toda suerte de expectativas respecto a la actividad económica que se podría desarrollar en estas provincias, lo cual traería como consecuencia una disminución de la actividad económica en Iquique y de sus potencialidades. Por otra parte, aparece ciertamente como discriminatorio el otorgar a estas provincias similares y mayores beneficios que aquellos que se le otorgan a Iquique, como es el caso del crédito tributario, que no lo tienen las empresas usuarias de la Zona Franca en Iquique. Se estableció un sistema abiertamente competitivo, con ventajas mayores y vecino a Iquique, lo cual produjo una seria y grave inquietud por el futuro inmediato de la Zona Franca de Iquique, tanto por parte de los usuarios, empresarios, inversionistas, autoridades y habitantes de la ciudad de Iquique.

5. Mercancías elaboradas en Arica pueden importarse al país exentas del pago de derechos aduaneros.

Al agregar el artículo 28° al DFL n°. 341, se estableció que las mercancías elaboradas por empresas industriales manufactureras instaladas o que se instalen en Arica acogidas al régimen de zona franca, y que desarrollen actividades destinadas a la obtención de mercancías que tengan una individualidad diferente de las materias primas, partes o piezas extranjeras utilizadas en su elaboración o que en su proceso productivo provoquen una transformación irreversible de dichas materias primas, partes o piezas extranjeras, estarán exentas en su importación al resto del país y sólo hasta el 31 de diciembre del año 2010, de los derechos, tasas y demás gravámenes aduaneros determinados por las aduanas, incluida la tasa de despacho.

En el caso de vehículos automotores, éstos cumplen los requisitos de transformación o cambio de individualidad cuando en su fabricación se emplee un proceso productivo, que incluya la armadura a partir de partes, piezas o conjuntos que los componen entregados listos para armar. Este proceso productivo debe incluir la soldadura de la carrocería, la pintura externa e interna, y el montaje de, a lo menos, sistema eléctrico, transmisión, dirección, suspensión, frenos, sistema de escape, control de emisiones y carrocería.



Por otro lado, en la misma disposición legal, se establecieron las compras por mandato, lo cual permite que las mercancías que se pueden importar desde zona franca a zona franca de extensión, pueden ser adquiridas directamente en la comuna de Arica, quedando sujetas en todo a las mismas normas que rigen para las que se adquieren en el recinto de la Zona Franca de Iquique, siempre que las respectivas compras se realicen por intermedio de comerciantes establecidos en la comuna de Arica, los cuales actúan como mandatarios.

6. Ley n°. 19.669 (D.O. 05/05/2000)

Las modificaciones introducidas al DL n°. 15 – bonificación a la inversión y reinversión – deben ser sometidos a la consideración y calificación del Comité Resolutivo, el que determina criterios de evaluación en la calidad de los proyectos, para lo cual se considera la intensidad de uso de mano de obra en su proceso productivo, incorporación de valor agregado en sus productos o servicios que genere, generación o incorporación de innovaciones tecnológicas, plazo de ejecución y puesta en marcha del proyecto y las consideraciones respecto de su impacto ambiental. Además, al variar el procedimiento de postulación al año anterior al de la fecha de pago, permite que los interesados en acogerse a este beneficio, sepan de antemano si serán considerados a no y el orden de prioridad en que se encuentran.

7. Servicio de Impuestos Internos.

Devolución de impuesto adicional a las bebidas alcohólicas en ventas a zona franca.

En el mes de noviembre del año 2000, un proveedor nacional efectuó el 100% de sus ventas a la Zona Franca de Iquique, no existiendo ventas internas. Los productos exportados eran piscos y vinos, gravados adicionalmente con el impuesto adicional contemplado en el artículo 42 del DL n°. 825.

Posteriormente, y de acuerdo a lo que establece el artículo 10 bis del DFL n°. 341 y la interpretación que ha hecho de ese artículo el Servicio de Impuestos Internos, el proveedor nacional solicitó al Servicio de Tesorerías la devolución del IVA y del impuesto adicional a las bebidas alcohólicas

Sin embargo, cumplido el plazo para el reintegro, el Servicio de Tesorerías sólo efectuó la devolución parcial de los impuestos cancelados, reintegrando únicamente el IVA y no el impuesto adicional a las bebidas alcohólicas, argumentando que por instrucciones del Servicio de Impuestos Internos, la devolución solicitada no debía exceder del 18% del valor FOB de las exportaciones.

Las disposiciones legales sobre la materia, no impiden solicitar y obtener la devolución de la totalidad de los impuestos cancelados en las adquisiciones de productos exportados, toda vez que el artículo 10 bis del DFL n°. 341, dispone que en conformidad con lo establecido en el artículo 36 del D.L. n°. 825, los vendedores que efectúen ventas a la Zona Franca pueden recuperar el IVA recargado al adquirir o importar bienes o utilizar servicios destinados a ventas a Zonas Francas, pero el monto de la recuperación del crédito fiscal correspondiente a estas ventas no podrá ser superior al que resulte de aplicar la tasa del monto de las ventas a Zona Franca, en el caso del IVA. El porcentaje que se aplicará para determinar el monto máximo de crédito fiscal en las ventas a Zona Franca por concepto de venta de bebidas alcohólicas y analcohólicas, será la tasa del respectivo tributo adicional que haya dado origen al crédito cuya recuperación se solicitó.

La disposición legal permite la devolución del crédito fiscal sin limitarlo a un período determinado, por lo que debe entenderse que pueden recuperarse incluso los remanentes de meses anteriores, pero obviamente siempre que en conjunto con los créditos del mes no supere el monto máximo aludido en el párrafo anterior.



El Servicio de Impuestos Internos determinó, a través del Oficio n°. 843 de fecha 27/02/2001, que el vendedor que efectúa ventas a Zona Franca tiene la posibilidad de recuperar tanto el IVA soportado al adquirir o importar bienes o utilizar servicios destinados a la venta a Zona Franca, como el impuesto adicional del artículo 42 del DL n°. 825, pagado por idénticas causas, teniendo como único tope el monto que resulte de aplicar las tasas respectivas del IVA y del impuesto adicional del artículo 42, a la suma a que asciendan las ventas a dicha Zona.
