



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva Clasificación

Analista
Pablo Besio M.
Tel. (56-2) 433 5200
pablo.besio@humphreys.cl

Zona Franca Iquique S.A.

Mayo 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones	Primera Clase Nivel 2
Solvencia	A+
Perspectiva	Estable
Estados Financieros	31-Dic-10

Estado de resultados PCGA ¹			
MM\$ de cada año	2006	2007	2008
Ingresos de explotación	16.453	20.082	25.628
Costos de explotación	- 5.728	- 6.767	- 8.412
Gastos de administración y ventas	- 3.631	- 3.979	- 4.752
Resultado operacional	7.095	9.336	12.465
Resultado no operacional	355	165	271
Utilidad	7.450	9.500	12.736

Estado de resultados IFRS		
MM\$ de cada año	2009	2010
Ingresos de actividades ordinarias	19.111	20.377
Costo de ventas	- 6.769	- 7.860
Ganancia bruta	12.342	12.517
Gastos de administración	- 4.779	- 4.747
Resultado del período	7.488	8.166

Balance general PCGA			
MM\$ de cada año	2006	2007	2008
Activo circulante	9.115	10.653	15.753
Activo fijo	25.351	28.376	32.289
Otros activos	605	562	396
Total activos	35.071	39.591	48.438
Pasivo circulante	7.165	3.916	6.340
Pasivo largo plazo	3.490	4.566	5.565
Patrimonio	24.416	31.108	36.532
Total pasivos y patrimonio	35.071	39.591	48.438

¹ Los estados financieros con PCGA e IFRS no son comparables.

Balance general (IFRS)		
MM\$ de cada año	2009	2010
Activos corrientes	11.417	9.451
Activos no corrientes	62.242	63.878
Total activos	73.659	73.329
Pasivos corrientes	17.480	16.873
Pasivos no corrientes	27.646	27.923
Patrimonio neto	28.533	28.533
Total pasivos y patrimonio	73.659	73.329

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 40 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 dentro de los municipios.

Según los estados financieros a diciembre de 2010, la empresa genera ingresos anuales por aproximadamente US\$ 44 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 21 millones. A la fecha el emisor no presenta deuda financiera y su patrimonio asciende a cerca de US\$ 61 millones.

La clasificación de **Zofri S.A.** en *Categoría A+* para su solvencia y *Primera Clase Nivel 2* para sus títulos accionarios se sustenta, principalmente, en el bajo nivel de pasivos de la compañía, con ausencia de deuda financiera, 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, 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 en la clasificación tiene que ver con la estratégica posición geográfica en la que se encuentra Iquique, dada la cercanía con varios países, incluso de 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 35 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 hacen 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.

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 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 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.

Respecto a la clasificación de los títulos accionarios, se tiene en consideración la adecuada liquidez bursátil de los instrumentos, los que en el último año presentaron una presencia anual de 85,2%.

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

La clasificación de riesgo de las acciones podría mejorar en el mediano plazo en la medida que aumente la presencia de los títulos accionarios de la compañía.

Hechos Recientes

Durante el año 2010 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 20.377 millones (aproximadamente US\$ 44 millones), lo que representa un crecimiento de 6,63% con respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 7.861 millones, lo que significó un crecimiento de 16,1% con respecto al año 2009.

Los gastos de administración sumaron \$ 4.747 millones durante 2010, implicando una disminución de 0,67% con respecto a 2009 y constituyendo el 23,3% de los ingresos (25% el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$ 7.725 millones (aproximadamente US\$ 16,5 millones), lo que representó un crecimiento de 7,9% con respecto al resultado operacional del 2009 (37,4% y 37,9% de los ingresos de los años 2009 y 2010, respectivamente).

El resultado no operacional³ alcanzó a \$ 441,8 millones, la que se compara favorablemente a lo obtenido en 2009 (\$ 331,6 millones). Esto se explica, fundamentalmente, por el aumento de otras ganancias y la disminución de la pérdida por resultados por unidad de reajuste.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 8.166,5 millones, lo que representó un crecimiento de 9,1% con respecto al resultado del año 2009.

Cabe destacar que a principios del año 2011, **Zofri S.A.** licitó la administración de su cartera de inversiones, la que fue adjudicada por los bancos Santander y Estado.

Definición de la categoría 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.

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

² Ganancia bruta menos gastos de administración y otros gastos por función.

³ Otras ganancias más ingresos financieros menos diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste.

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy 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 el volumen de las transacciones comerciales que se realizan en las instalaciones de la compañía supera los US\$ 7.400 millones. Asimismo, directa e indirectamente, genera más de 32.000 empleos en la región, representando el 21% de la fuerza laboral.

Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca: Las ventas de la zona franca⁴ presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes. Los principales clientes son Bolivia, Paraguay y Perú, los que representaron en 2010 el 46%, 24% y 21% de las ventas al extranjero, respectivamente.

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: automotriz, aparatos de electrónica, combustibles y lubricantes, maquinarias y equipos, prendas de vestir, menaje y textil. De estos, ninguno representa más del 16% de las ventas totales.

Solidez patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, sin deuda financiera y bajo endeudamiento⁵ relativo (1,57 veces a diciembre de 2010), lo que se fortalece por la composición del pasivo total, donde el 62% son ingresos diferidos.

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. Prueba de ello es el retiro de la propiedad que ejerció un grupo de accionistas en 2002 (alrededor del 28% del capital), ante el rechazo de la Comisión Clasificadora de Riesgo para que las acciones de la compañía fueran mantenidas en cartera por los fondos de pensiones.

⁴ 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.**

⁵ Pasivo total sobre patrimonio

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. 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. Esta situación se considera un riesgo, por cuanto un importante volumen de negocio de la zona franca depende principalmente 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 41% de las ventas de la Zofri se hacen al extranjero y en su mayoría a países de baja estabilidad política y económica.

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 (72,67%), 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.

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.**, 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 Vigilancia⁶ hasta 1990, año en 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-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.

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.

Beneficios Tributarios

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:

⁶ Entidad pública encargada de la administración de la Zona Franca.

- 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 permanezcan en la zona franca se considerarán como si estuvieran en el extranjero y, en consecuencia, no estarán 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 ⁷
Arancel	-	6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.218 sin carácter comercial a viajeros	-
Impuesto a la Importación ⁸	0,6% sobre valor CIF de mercancías	-	-
IVA	0% en la primera venta en ZOFRI, 19% en la segunda venta en la Zona de Extensión	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.

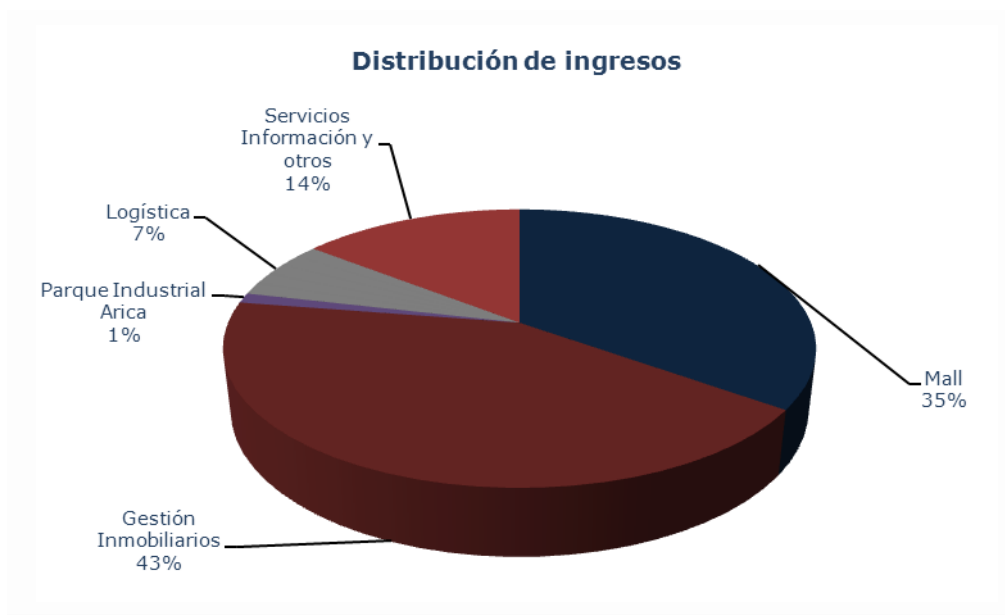
Al margen del carácter de zona franca, por su calidad de regiones extremas, las empresas usuarias pueden acceder a bonificaciones por inversiones realizadas y mano de obra contratada.

⁷ Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, éstas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

⁸ Establecido en la Ley 18.219.

Líneas de negocios

Zofri S.A., a la fecha de la clasificación, mantiene operativamente cinco líneas de negocios: Gestión Inmobiliaria (centro de negocios mayorista e industrial), Mall Comercial, Centro Logística, Parque industrial Chacalluta, Arica y servicios de tecnología de la información. En el siguiente gráfico se muestra la distribución de ingresos por línea de negocios:



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 estratégicamente con proximidad al puerto y carretera de Iquique. Este recinto cuenta con una superficie total de 311.000 m² y durante el 2010 mantuvo plena ocupación de sus sitios, donde se encuentran establecidas más de 400 empresas.

Durante 2010 se incorporaron terrenos con una superficie de 2.230 metros cuadrados útiles, con la colocación de la primera fase de la cuarta etapa del recinto amurallado II. Para el año 2011 se

espera la colocación de la segunda fase de este recinto, la que agregará doce nuevos sitios con un aumento de 6.640 m² útiles para el recinto amurallado II.

Barrio Industrial

Es un área de 56 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. El 2010 este recinto alcanzó una tasa de ocupación del 96,8%.

Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994, se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (600 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, dos kilómetros del control fronterizo chileno con Perú y cuatro kilómetros de la carretera a la Paz – Bolivia), cuenta con 123 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica.

En la actualidad, se encuentran instaladas diversas industrias, las cuales realizan actividades como: fabricación de artículos de papel, pisos de madera, tops e hilados de lana de camélidos, procesadoras de licores, constructoras de casas móviles, entre otros.

Parque industrial de Alto Hospicio

Cuenta con una superficie de 128 hectáreas totales, terrenos que serán ocupados para soportar la creciente demanda por sitios en el sistema franco. Durante el año 2011 se iniciarán las urbanizaciones y se contempla la colocación de la primera etapa, destinada a proveedores de la minería y desarrollo industrial. Cabe destacar que el año 2009 se colocaron 7,3 hectáreas destinadas al almacenaje de vehículos nuevos y usados, y al armado de camiones.

Mall Comercial

El Mall Zofri -centro comercial de la zona franca para venta al detalle- es el único centro comercial de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros⁹. A partir del 2010, dicho establecimiento cuenta con más de 420 locales para la venta al detalle, además de plaza de comidas, centros de llamados, bancos y espacios de esparcimiento,

⁹ En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

alcanzando un porcentaje de ocupación del 99,2% de las instalaciones utilizables, que llegan a 23.023 m².

La Etapa VI que se inauguró en 2010 incrementó en 4.194 m² la superficie útil, con 30 nuevas tiendas, también se habilitó un edificio exclusivo de estacionamientos que amplió su capacidad en 55%.

Las ventas al detalle registradas por las empresas instaladas en el *Mall Zofri* alcanzaron un total de US 224,5 millones durante el 2010, lo que representó un crecimiento de 20% con respecto al año anterior, alcanzando a 9,5 millones el número de visitas. Para fomentar el desarrollo del centro comercial se han establecidos tiendas de formato más amplio e implementado un plan de *marketing* específico para el *mall*.

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).

Cuenta con bodegas de almacenaje en un espacio de 16 mil metros cuadrados, 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. Durante el año 2010 tuvo un nivel de ocupación promedio de 97,6% (bodegas). 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.

Servicios de tecnologías de la información

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)¹⁰, Registro de Concesiones y Prendas, así como el desarrollo de canales permanentes de comunicación, información y asesorías *online* para sus usuarios.

¹⁰ 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.

Administración y propiedad

Directorio y ejecutivos

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

Cargo	Nombre
Presidente	Luis Alberto Simian Díaz
Vicepresidente	Ignacio Briones Rojas
Director	Felipe Pérez Walker
Director	Miguel Bejide Catrileo
Director	Samuel Puente Lacamara
Director	Cristian Mardones Pantoja
Director	Giorgio Macchiavello Yuras

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Héctor Eugenio Cortés Mangelsdorff, gerente general, y conformada por cuatro gerencias que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente de Negocios	Cargo vacante a la fecha de elaboración del informe
Gerente de Administración y Finanzas	Ariel Pérez Acuña
Gerente de Operaciones	Jaime Enrique Soto Zura
Gerente de Asuntos Legales y Corporativos	Claudia Ivonne Rojas Campos

Accionistas

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

Empresa	Participación
CORFO	71,2767%
LarrainVial S.A. Corredora de Bolsa	3,7520%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,9515%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversiones	2,7989%
Tesorería General de la República	1,3975%
Otros	17,8234%

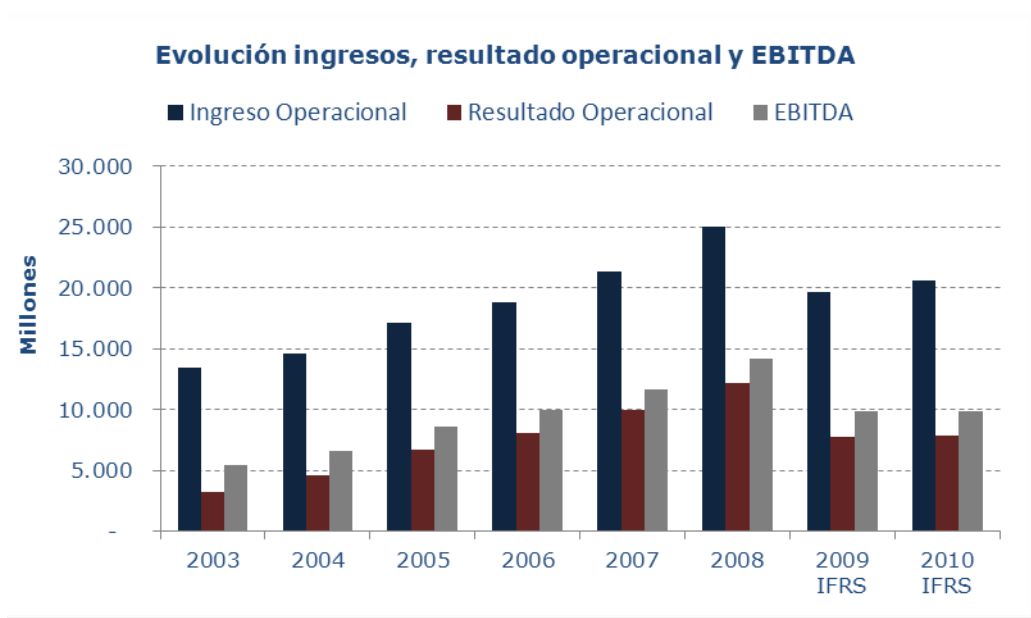
Evolución Financiera

Ingresos, resultado operacional y EBITDA

De acuerdo al análisis de los resultados de la compañía, se observa que en 2010 los ingresos¹¹ crecieron en 6,63% con respecto a igual período de 2009, producto del reconocimientos de ingresos por derechos de asignación de años anteriores y por el mayor recaudo de tarifas dado el crecimiento de la superficie útil para ser arrendada fruto de las inversiones realizadas en años anteriores.

El resultado operacional¹² para el período, como proporción de los ingresos aumentó de 37,4% a 37,9%, lo que se explica principalmente por la disminución que presentaron los gastos de administración y ventas y los otros gastos por función. En tanto, de manera absoluta, el resultado operacional creció 7,9%, de \$ 7.156 millones en 2009 a \$ 7.725 millones en 2010.

Como se observa en el gráfico¹³, 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.



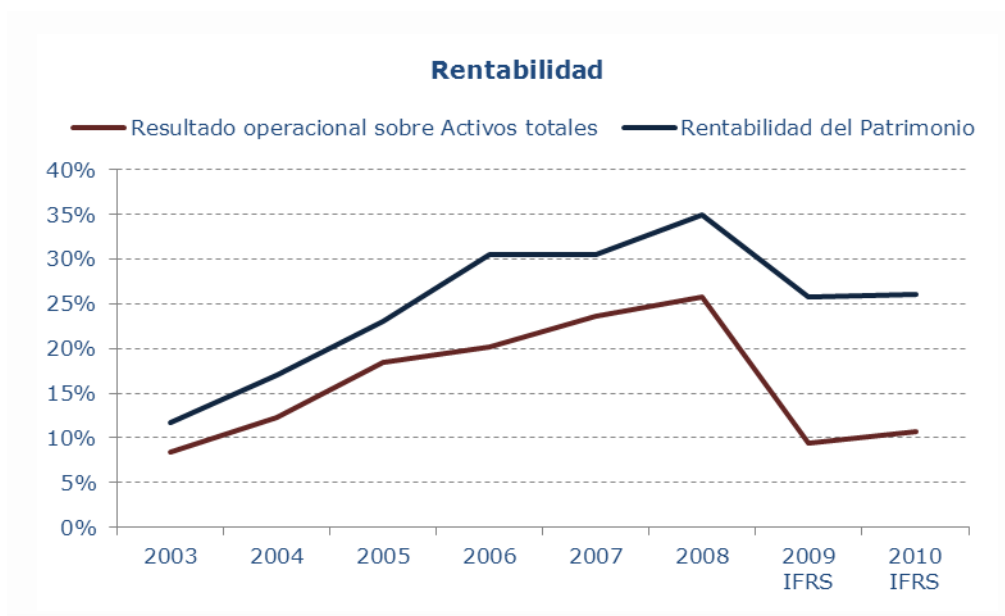
¹¹ Medido con norma IFRS

¹² Medido con norma IFRS

¹³ Los datos con norma PCGA e IFRS no son comparables. En el gráfico se presentan juntos de manera ilustrativa.

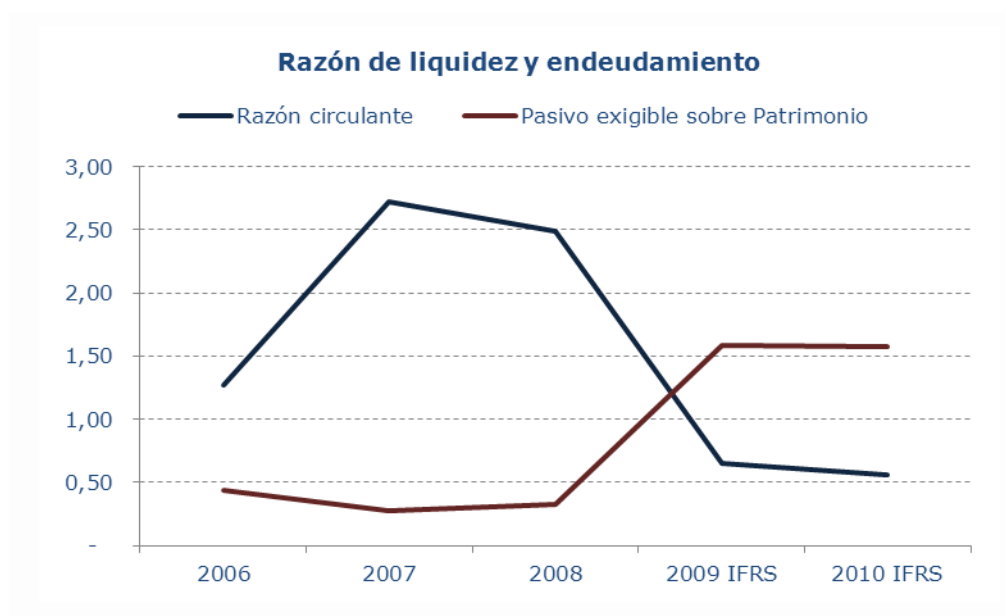
Rentabilidades

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medido tanto en términos de resultado operacional como de utilidad, se alinean a la evolución que han tenido los ingresos, con una tendencia claramente creciente en los últimos años.



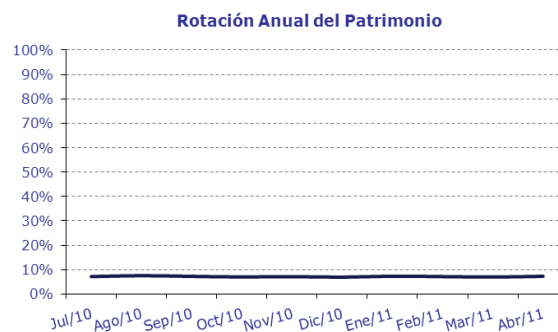
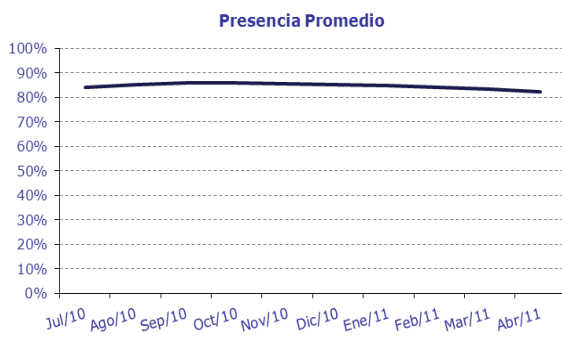
Liquidez y endeudamiento

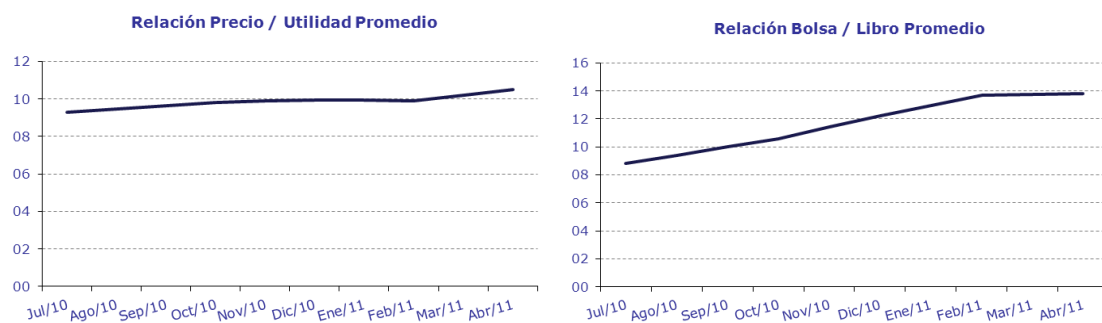
La razón circulante de la compañía alcanza 0,56 veces a diciembre de 2010. En este sentido cabe destacar que a la fecha no presenta deuda financiera y posee efectivo y equivalentes por \$ 5.608 millones.



Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un cambio por la adopción de IFRS, este cambio debe principalmente a la incorporación al pasivo de los ingresos diferidos que representa el 62% del pasivo.

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."