



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista

Margarita Andrade P.

Tel. (56-2) 433 5200

margarita.andrade@humphreys.cl

Zona Franca Iquique S.A.

Abril 2012

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 A+ Estable 31 diciembre 2011
Solvencia	
Tendencia	
EEFF base	

Estado de resultados IFRS			
En miles de \$	2009	2010	2011
Ingresos de actividades ordinarias	19.110.676	20.376.996	22.357.253
Costo de ventas (menos)	-6.768.950	-7.860.459	-8.615.933
Ganancia bruta	12.341.726	12.516.537	13.741.320
Gasto de administración	-4.778.928	-4.746.829	-5.165.714
Costos financieros	0	-44.880	-7.775
Utilidad (pérdida) del ejercicio	7.488.111	8.166.496	9.281.910
EBITDA ¹	9.513.370	9.759.047	10.659.186

Balance general IFRS			
En miles de \$	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Total activos corrientes	11.416.776	9.450.841	11.267.835
Total activos no corrientes	62.242.054	63.423.599	65.538.304
Total activos	73.658.830	72.874.440	76.806.139
Total pasivos corrientes	17.479.964	16.873.231	18.158.700
Total pasivos no corrientes	27.645.601	27.467.944	31.217.593
Total patrimonio	28.533.265	28.533.265	27.429.846
Total pasivos y patrimonio	73.658.830	72.874.440	76.806.139
Deuda financiera	0	0	0

Estado de resultados PCGA			
En miles de \$	2007	2008	2009
Ingresos de explotación	20.081.902	25.628.471	23.777.229
Costo de explotación (menos)	-6.767.463	-8.412.288	-8.650.723
Gasto de administración y venta (menos)	-3.978.765	-4.751.599	-4.293.007
Resultado operacional	9.335.674	12.464.584	10.833.499
Resultado no operacional	164.736	271.051	670.927
Utilidad (pérdida) del ejercicio	9.500.410	12.735.635	11.504.426
EBITDA	10.949.699	14.459.460	12.784.072

¹ Ganancia bruta menos gastos de administración más depreciación y amortización.

Balance general PCGA			
En miles de \$	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Total activos circulantes	10.652.950	15.752.672	11.230.866
Total activos fijos	28.375.797	32.288.908	35.035.931
Total otros activos	561.866	396.041	354.418
Total activos	39.590.613	48.437.621	46.621.215
Total pasivos circulantes	3.916.068	6.340.487	6.579.228
Total pasivos a largo plazo	4.566.426	5.565.491	5.536.961
Total patrimonio	31.108.119	36.531.643	34.505.026
Total pasivos	39.590.613	48.437.621	46.621.215
Deuda financiera	0	195.058	0

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 social dentro de los municipios.

Según los estados financieros a diciembre de 2011, la empresa genera ingresos anuales por aproximadamente US\$ 43 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 20 millones. A la fecha el emisor no presenta deuda financiera y su patrimonio asciende a cerca de US\$ 53 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 37 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 de su control; en particular, su dependencia a la capacidad operativa del puerto de Iquique y a los cambios en las políticas de comercio exterior que adopten países limítrofes.

Otros factores de riesgo son: la alta capacidad de concertación que tienen sus clientes (usuarios de la Zofri), la dependencia del nivel de actividad de la zona franca a la eficiencia de los usuarios 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, que si bien presenta una tendencia a la baja en los últimos meses se mantiene en niveles moderados, reflejada por una presencia mensual promedio de los últimos doce meses de 58,3% (a marzo de 2012).

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

Resultados a diciembre de 2011

Durante el año 2011 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 22.357 millones (aproximadamente US\$ 43 millones), lo que representa un crecimiento de 9,7% con respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 8.616 millones, lo que significó un crecimiento de 9,6% con respecto al año 2010.

Los gastos de administración sumaron \$ 5.166 millones durante 2011, implicando un crecimiento de 8,8% con respecto a 2010 y constituyendo el 23,1% de los ingresos (23,3% el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$8.576 millones (aproximadamente US\$ 17 millones), lo que representó un crecimiento de 10,4% con respecto al resultado operacional del 2010 (38,4% y 38,1% de los ingresos de los años 2011 y 2010, respectivamente).

El resultado no operacional alcanzó a \$ 706 millones, la que se compara favorablemente a lo obtenido en 2010 (\$ 397 millones). Esto se explica, fundamentalmente, por el aumento de otras ganancias e ingresos financieros.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 9.282 millones, lo que representó un crecimiento de 13,7% con respecto al resultado del año 2010.

Eventos recientes

De acuerdo a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros mediante el Oficio Circular 1945, en la próxima junta ordinaria de accionistas el directorio de la compañía propondrá establecer como política repartir el total de lo efectivamente realizado durante los ejercicios, bajo el método de valor presente de los flujos (canon de arriendo) autorizados por dicha entidad mediante el Oficio Ordinario N° 5756 de fecha 25 de febrero de 2011.

En junta ordinaria de accionistas del 27 de abril del año en curso se acordó la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio del año 2011 (\$ 9.281.909.921), que se pagará en las

² Ganancia bruta menos gastos de administración.

siguientes fechas: a) 25 de mayo de 2012: \$ 4.640.954.961, y b) 30 de noviembre de 2012: \$ 4.640.954.960.

Inversiones

El monto de la inversión durante el período 2011 alcanzó los \$ 3.384 millones, cuyo financiamiento provino de recursos de la propia operación de la compañía.

Para este año se proyecta invertir más de \$ 12.000 millones, destinados a: i) las primeras etapas de la construcción de un Parque Empresarial en la comuna de Alto Hospicio, donde la compañía cuenta con 128 hectáreas para su desarrollo; ii) la construcción de una nueva etapa del Centro Comercial; iii) proyectos de mejoramiento y calidad de servicio; y iv) diseño de un nuevo sistema en el área financiera-contable.

Definición categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

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

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 las ventas de las empresas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron durante el

2011 una cifra de US\$ 4.290 millones. Asimismo, directa e indirectamente, genera 35.800 empleos en la región, representando el 22% de la fuerza laboral.

Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca: Las ventas de la zona franca³ presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes. Los principales clientes son, además de Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos tres últimos representaron en 2011 el 50%, 23% y 19% de las ventas al extranjero, respectivamente.

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de más de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: combustibles y lubricantes, automotriz, aparatos de electrónica, prendas de vestir, maquinarias y equipos, y menaje y artículos del hogar. De estos, ninguno representa más del 17% de las ventas totales.

Solidez patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, sin deuda financiera y bajo endeudamiento⁴ relativo (1,80 veces a diciembre de 2011), lo que se fortalece por la composición del pasivo total, donde el 63% 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 el 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.

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

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

⁴ Pasivo total sobre patrimonio

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 negocios 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 44% 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 (72,68%), ésta queda sujeta a la Ley de Administración Financiera del Estado, situación que impide a la empresa mantener incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y las asociaciones estratégicas que quiera realizar la compañía, disminuyendo relativamente la flexibilidad y rapidez de reacción frente a imprevistos escenarios desfavorables.

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 Vigilancia⁵ 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.

⁵ Entidad pública encargada de la administración de la Zona Franca.

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:

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

Beneficios aduaneros

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

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

Derechos aduaneros e impuestos pagados por las mercancías vendidas desde ZOFRI según destino			
Tipo de Impuesto	Zona Franca de Extensión	Resto de Chile	Extranjero ⁶
Arancel	-	6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.218 sin carácter comercial a viajeros.	-
Impuesto a la Importación ⁷	0,58% 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.

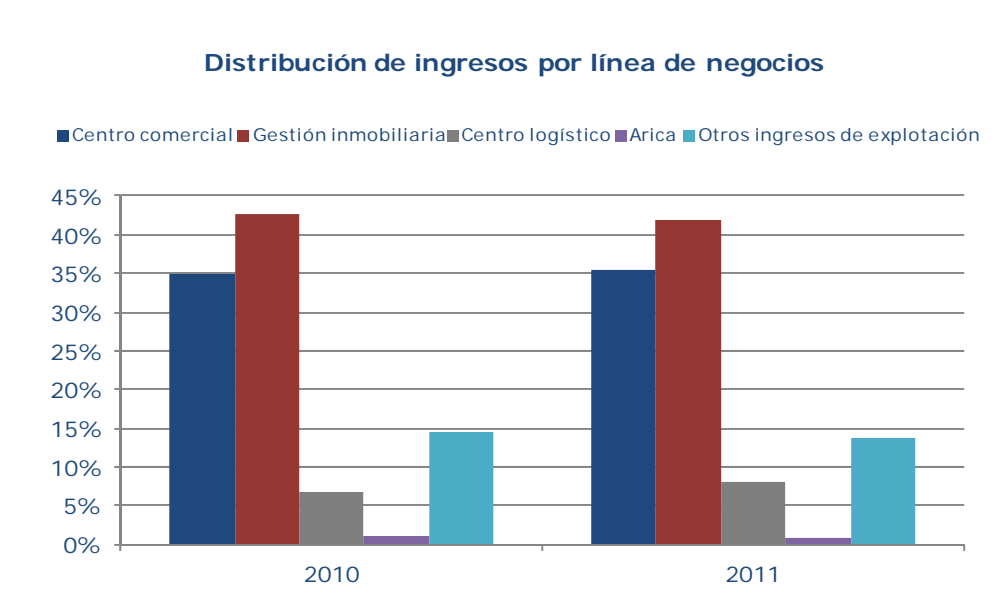
Líneas de negocios

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 logístico,

⁶ Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, éstas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

⁷ Establecido en la Ley N° 18.219.

parque industrial Chacalluta-Arica y otros ingresos de explotación. 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 34 hectáreas, dividido en dos recintos (I y II).

Durante el 2011 mantuvo plena ocupación de las 23 hectáreas que conforman el recinto amurallado I. En tanto, en el recinto amurallado II se alcanzó una tasa de ocupación de 98,94%.

- **Barrio industrial**

Es un área de 52 hectáreas útiles, donde las empresas usuarias realizan actividades tanto comerciales (mayoristas y minoristas) como industriales, y que posee las condiciones necesarias para la instalación de empresas que tengan como objetivo producir, almacenar, comercializar y distribuir sus productos. El 2011 este recinto alcanzó una tasa de ocupación del 100%.

Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994, se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (700 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, nueve kilómetros de la frontera con Perú, cinco kilómetros de la carretera Arica-La Paz y 16 kilómetros del puerto de la ciudad), cuenta con 123 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica.

Parque industrial de Alto Hospicio

Cuenta con una superficie de 128,7 hectáreas totales, terrenos que serán ocupados para soportar la creciente demanda por sitios en el sistema franco y que serán destinados para los segmentos industrial, minero y automotriz. Durante el año 2011 se inició la primera etapa de la construcción de un Parque Empresarial. 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 aduaneros⁸. Cuenta con 420 tiendas y una superficie de 23 mil m² útiles. El año 2011 alcanzó un porcentaje de ocupación del 98,96% de las instalaciones utilizables.

Durante el 2011 se realizó la formulación y el diseño del proyecto etapa VII del *Mall Zofri*, que considera la construcción de 16.259 m² aproximadamente, que se iniciará durante el año en curso y cuya puesta en marcha para el público se proyecta para el primer trimestre del año 2013.

⁸ En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

Área logística

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

Cuenta con cinco bodegas de almacenaje en un espacio de 16 mil m², ofreciendo un servicio integral a las mercancías de sus clientes, desde su llegada al puerto hasta su despacho al destino final, en cualquier parte del mundo. 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.

Otros ingresos

Dentro de otros ingresos, **Zofri S.A.** cuenta con una plataforma informática destinada a diversos servicios que necesiten las empresas instaladas en la Zona Franca. Entre sus prestaciones están el Sistema de Visación Remota (SVR)⁹, Registro de Concesiones y Prendas, así como el desarrollo de canales permanentes de comunicación, información y asesorías *online* para sus usuarios.

Administración y propiedad

Directorio y ejecutivos

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

Cargo	Nombre
Presidente	Luis Alberto Simian Díaz
Vicepresidente	Samuel Puentes Lacámara
Director	Giorgio Macchiavello Yuras
Director	Gonzalo de Urruticoechea Sartorius
Director	Ignacio Briones Rojas
Director	Juan Carlos Toledo Niño de Zepeda
Director	Felipe Pérez Walker

⁹ 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.

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

Cargo	Nombre
Gerente Comercial	Juan Cristóbal Donoso Larraín
Gerente de Operaciones	Jaime Enrique Soto Zura
Gerente de Asuntos Legales	Claudia Ivonne Rojas Campos
Gerente de Administración y Finanzas	Ariel Vladimir Pérez Acuña

Accionistas

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

Empresa	Participación
CORFO	71,28%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	2,89%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,57%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	2,44%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión	1,76%
Tesorería General de la República	1,40%
Celfin Capital S.A. Corredora de Bolsa	1,12%
Otros	16,54%

Evolución financiera

Ingresos, resultado operacional y EBITDA

De acuerdo al análisis de los resultados de la compañía, se observa que en 2011 los ingresos crecieron en 9,7% con respecto al 2010, producto del mayor reconocimiento de derechos de asignación colocados en periodos anteriores y en el actual, mayores ingresos de la etapa III del Recinto Amurallado II (por renovación de derechos) y mayores ingresos en mall (por mayores tarifas porcentuales).

El resultado operacional para el período, como proporción de los ingresos aumentó levemente de 38,1% a 38,4%. En tanto, de manera absoluta, el resultado operacional creció 10,4%, de \$ 7.770 millones en 2010 a \$ 8.575 millones en 2011.

Como se observa en el gráfico¹⁰, 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.

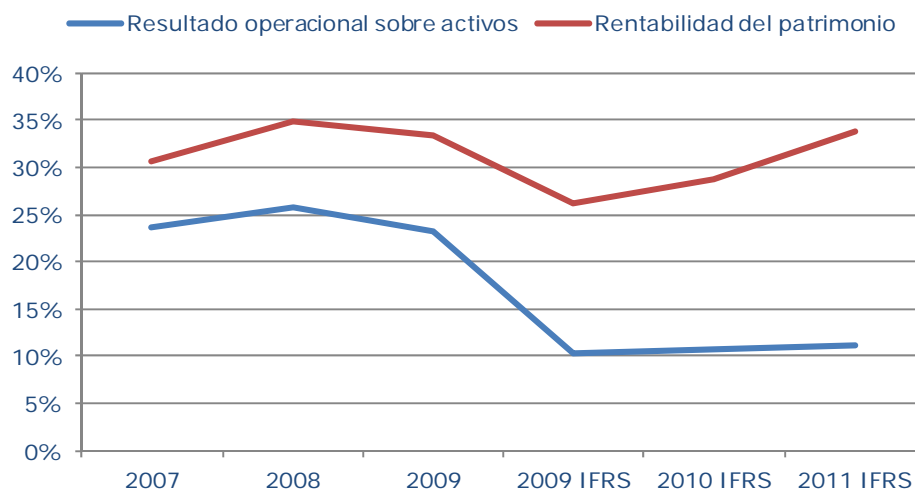


Rentabilidades

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 creciente en los últimos años.

¹⁰ Los datos con norma PCGA e IFRS no son comparables. En el gráfico se presentan juntos de manera ilustrativa.

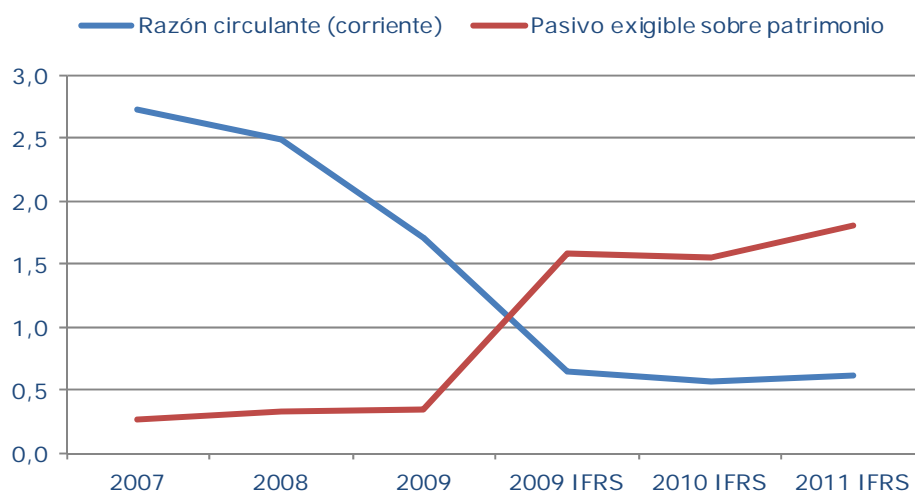
Rentabilidad



Liquidez y endeudamiento

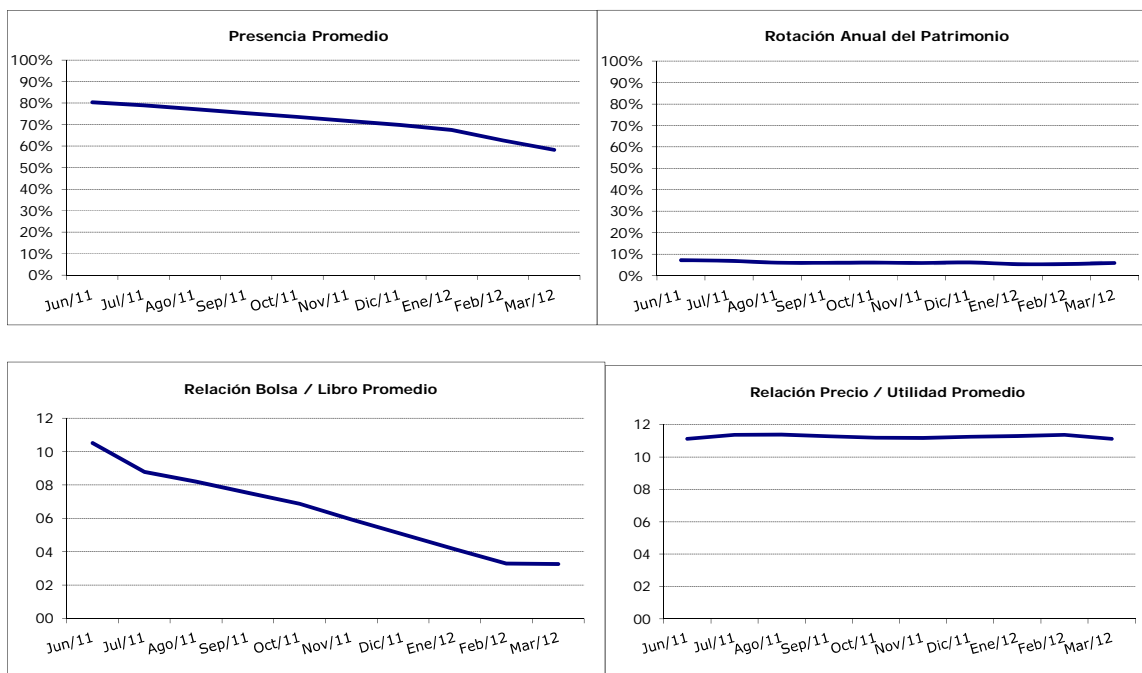
La razón corriente de la compañía alcanzó 0,62 veces a diciembre de 2011. En este sentido cabe destacar que a la fecha no presenta deuda financiera y posee efectivo y equivalentes por \$ 7.258 millones.

Razón de liquidez y endeudamiento



Respecto al nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un cambio por la adopción de IFRS, este cambio de debe principalmente a la incorporación al pasivo de los ingresos diferidos que representaron el 63% del pasivo a diciembre de 2011.

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."