



Razón reseña:
Anual y Cambio de Tendencia

Analista
Luis Felipe Illanes
Carlos García
Tel. (56-2) 2433 5200
luisfelipe.illanes@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Zona Franca Iquique S.A.

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	En Observación ¹
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 diciembre 2013

Estado de Resultados (IFRS)					
MM\$ de cada año	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos de actividades ordinarias	19.111	20.377	22.357	24.331	25.339
Costo de ventas	-6.769	-7.860	-8.616	-9.685	-10.280
Ganancia bruta	12.342	12.517	13.741	14.646	15.058
Gastos de administración	-4.779	-4.747	-5.166	-6.334	-6.028
Resultado del período	7.488	8.166	9.282	8.832	9.694

Balance general (IFRS)					
MM\$ de cada año	2009	2010	2011	2012	2013
Activos corrientes	11.417	9.451	11.268	8.512	14.316
Activos no corrientes	62.242	63.878	65.538	67.519	88.117
Total activos	73.659	73.329	76.806	76.032	102.433
Pasivos corrientes	17.480	16.873	11.661	12.661	15.837
Pasivos no corrientes	27.646	27.923	31.217	29.758	52.379
Patrimonio neto	28.533	28.533	33.927	33.613	34.216
Total pasivos y patrimonio	73.659	73.329	76.806	76.032	102.433

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 Tendencia anterior: Estable.

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 Nº 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 2013, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 48 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 21,4 millones. A esa fecha, el emisor presentaba una deuda financiera por US\$ 32,5 millones y su patrimonio ascendía a cerca de US\$ 65,2 millones.

El cambio de la tendencia de las acciones de **Zofri S.A.** de "Estable" a "En Observación" obedece a la disminución progresiva, desde el ejercicio anterior, de su presencia bursátil promedio, indicador que en abril 2013 era de 24,6% y que disminuyó a 21,62% en enero 2014.

Por su parte, la clasificación de la compañía en Categoría A+ para su solvencia se sustenta, principalmente, en el bajo nivel de pasivos de la compañía 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 positivo en la clasificación tiene que ver con la posición geográfica en la que se encuentra Iquique, dada la cercanía con varios países, incluso con la costa atlántica. A su vez, los terrenos que posee en Iquique y Alto Hospicio han tenido una alta plusvalía debido a la escasez de terrenos útiles para desarrollos de proyectos de viviendas e industrias.

Las fortalezas de la sociedad quedan de manifiesto en sus 38 años de experiencia, logrando sobrellevar las diversas coyunturas económicas que imperaron en dicho período, tanto en Chile como en los países adyacentes. Todo ello se ve reforzado por la estabilidad política y económica de Chile, lo que sumado a la confiabilidad de sus instituciones, lo convierten en uno de los países con mejor ambiente para hacer negocios, lo que atrae capitales de todo el mundo para inversiones y ha generado que sea la puerta de entrada y salida de los productos del Cono Sur.

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

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

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

La perspectiva de la clasificación de Solvencia 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.

Por otra parte, la clasificación de riesgo de las acciones podría disminuir en el mediano plazo si la presencia de los títulos accionarios de la compañía continúa disminuyendo.

Con respecto al terremoto sucedido en la zona norte de Chile el día 1 de Abril de 2014, que afectó a las ciudades de Arica e Iquique, Zofri S.A. sufrió cuantiosos daños tanto en el mall como en los recintos amurallados y en el acceso al parque industrial de Alto Hospicio (Iquique). Sin embargo, según la información otorgada por Zofri S.A., estos cuentan con seguros que cubrirán la mayor parte de los daños ocurridos en los recintos. Adicionalmente el Recinto Amurallado I comenzó a funcionar el día 18 de abril y el Mall reabrió sus puertas el día jueves 17 de abril (se reabrieron sólo las etapas 1, 2 y 4, para posteriormente abrir las etapas 3, 5 y 6 el día 22 de Abril). Aun no es posible cuantificar con certeza el efecto en los ingresos de la empresa, así como los efectos en los pequeños locatarios. El terremoto indudablemente significó un debilitamiento financiero de la compañía, pero está continúa exhibiendo bastante holgura para cubrir sus obligaciones financieras.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2013

Durante el año 2013 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 25.399 millones (aproximadamente US\$ 48 millones), lo que representa un crecimiento nominal de 4,15% respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 10.280 millones, lo que significó un crecimiento de 6,15% respecto al año 2012.

Los gastos de administración, por su parte, sumaron \$ 6.028 millones durante 2013, implicando una disminución de 4,83% en relación con 2012 y constituyendo el 23,79% de los ingresos (26,03% el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$9.031 millones, lo que representó un alza de 8,65% respecto a la cifra registrada en 2012 y que se debió al importante incremento en los gastos de administración. Entre tanto, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 9.694 millones, que se compara positivamente con la utilidad de \$ 8.832 registrada en el ejercicio 2012.

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.

² Ganancia bruta menos gastos de administración.

Primera Clase Nivel 3

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

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la zona franca: Esta entidad se ha posicionado y consolidado como un centro de intercambio comercial de suma relevancia en la región, muestra de ello es que las ventas de las empresas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron durante 2013 una cifra de US\$ 4.421 millones. Asimismo genera aproximadamente 36.000 empleos directos e indirectos en la región, representando cerca del 22% de la fuerza laboral.

Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca: Las ventas de la zona franca³ presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes. Los principales clientes son, además de Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos tres últimos representaron en 2013 el 54%, 20% y 18% de las ventas al extranjero, respectivamente; estas últimas, a su vez, representaron el 45% de las ventas totales de las empresas instaladas en la zona franca.

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

Solidez patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, con una reducida deuda financiera (MM 17.000 millones) y bajo endeudamiento⁴ relativo (1,99 veces a diciembre de 2013, el cual creció un 58% con respecto a diciembre 2012). Cabe señalar que, aun cuando el nivel de deuda se incrementó respecto al ejercicio anterior, , la empresa todavía exhibe una excelente posición financiera.

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

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

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.

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 la continuidad de las operaciones de este proveedor, que está expuesto a diversos factores de riesgo, como paralizaciones por huelgas y desastres naturales.

Fluctuaciones económicas y políticas de los países limítrofes: Los cambios de las condiciones de intercambio comercial vigentes -fiscalizaciones aduaneras, cuotas máximas de importación, certificaciones adicionales, entre otros- y las fluctuaciones económicas mundiales, repercuten directamente en el movimiento operacional de Zofri, debilitando los ingresos de los usuarios del sistema y, por ende, la generación de flujos del emisor. En ese sentido, cabe destacar que el 45% de las ventas de la Zofri se hacen al extranjero y en su mayoría a países de baja estabilidad política y económica.

Marco regulatorio y propiedad: Por disposiciones legales, el giro exclusivo del emisor le impide llevar a cabo actividades complementarias y/o aprovechar su experiencia para incursionar en otras áreas de negocios que permitan generar nuevas fuentes de ingresos. Además, al tener el Estado el control de la propiedad (72,68%), ésta queda sujeta a la Ley de Administración Financiera del Estado, situación que impide a la empresa mantener incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y las asociaciones estratégicas que quiera realizar la compañía, disminuyendo relativamente la flexibilidad y rapidez de reacción frente a imprevistos escenarios desfavorables.

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

Reseña histórica

Zofri se creó en 1975 a través de la Ley Nº 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 que se constituyó como Sociedad Anónima mediante la facultad que se otorga al Fisco de Chile y a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) en la Ley Nº 18.846.

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

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

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

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.

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

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 sujetas 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 sujetos 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.	-

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

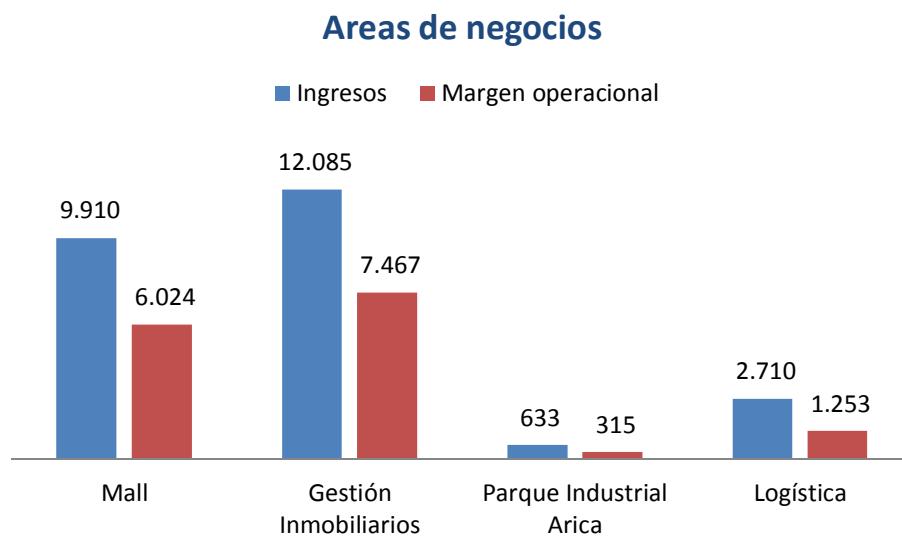
⁷ Establecido en la Ley N° 18.219.

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

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

Líneas de negocios

Zofri S.A., a la fecha de la clasificación, mantiene operativamente cuatro líneas de negocios: gestión inmobiliaria (centro de negocios mayorista e industrial), mall comercial, logística y parque industrial Chacalluta-Arica. En el siguiente gráfico se muestra la distribución de ingresos y márgenes operacionales por línea de negocios para 2013, destacando la gestión inmobiliaria, con ingresos de \$12.085 millones y un margen operacional de \$ 7.467 millones, y el centro comercial con ingresos y margen de \$ 9.910 millones y \$ 6.024 millones, respectivamente.



Gestión inmobiliaria

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

- **Recinto amurallado I y II**

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

Durante el 2013 se mantuvo plena ocupación de los recintos amurallados.

- **Barrio industrial**

Es un área de 52 hectáreas útiles, donde las empresas usuarias realizan actividades tanto comerciales (mayoristas y minoristas) como industriales, y que posee las condiciones necesarias para la instalación de empresas que tengan como objetivo producir, almacenar, comercializar y distribuir sus productos. El 2013 este recinto alcanzó una tasa de ocupación del 100%.

Mall comercial

El *Mall Zofri* -centro comercial de la zona franca para venta al detalle- es uno de los dos centros comerciales de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros⁸. Cuenta con 420 tiendas y una superficie de 23 mil m² útiles. El año 2013 alcanzó un porcentaje de ocupación del 99,7% de las instalaciones utilizables.

Área logística

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

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

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

Parque industrial Chacalluta-Arica

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

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.

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 Lacámarra
Director	Felipe Pérez Walker
Director	Juan Carlos Toledo Niño de Cepeda
Director	Gonzalo de Urruticoechea Sartorius
Director	Giorgio Macchiavello Yuras
Director	Enrique Valdivieso Valdés

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 Claudio Vildósola Moreno, gerente general, y conformada por cuatro gerencias que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente Comercial	Juan Cristóbal Donoso Larraín
Gerente de Operaciones	José Diaz Brito
Gerente de Planificación y Desarrollo	Jaime Soto Zura
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	3,36%
Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa	2,42%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,03%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión	1,76%
Tesorería General de la República	1,40%
Penta Corredores de Bolsa S.A.	1,32%
Otros	16,43%

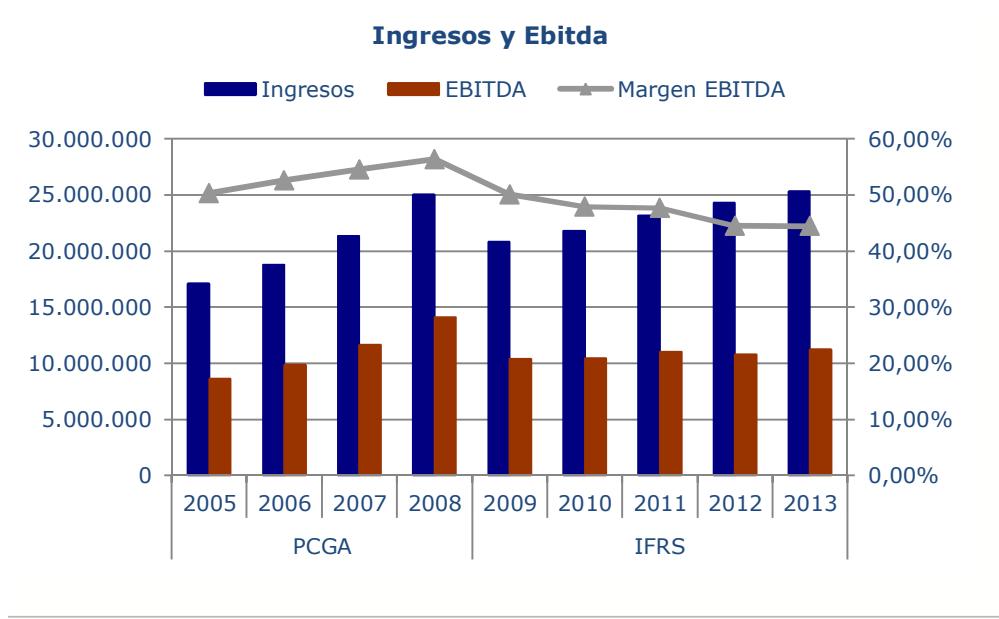
Evolución financiera

Ingresos, resultado operacional y EBITDA

Como se observa en el gráfico siguiente¹⁰, el año 2009 la compañía migró hacia IFRS, con lo que se produce una baja en los ingresos producto de la diferencia en el método de reconocimiento y devengo de los ingresos por derechos de asignación. A partir de 2009, los ingresos muestran una tendencia creciente hasta 2013, año que cerraron en \$ 25.339 millones, registrando un crecimiento de 4,15% respecto a 2012, principalmente producto del mayor reconocimiento de derechos de asignación en la gestión inmobiliaria y mayores ingresos por arriendo en el centro comercial.

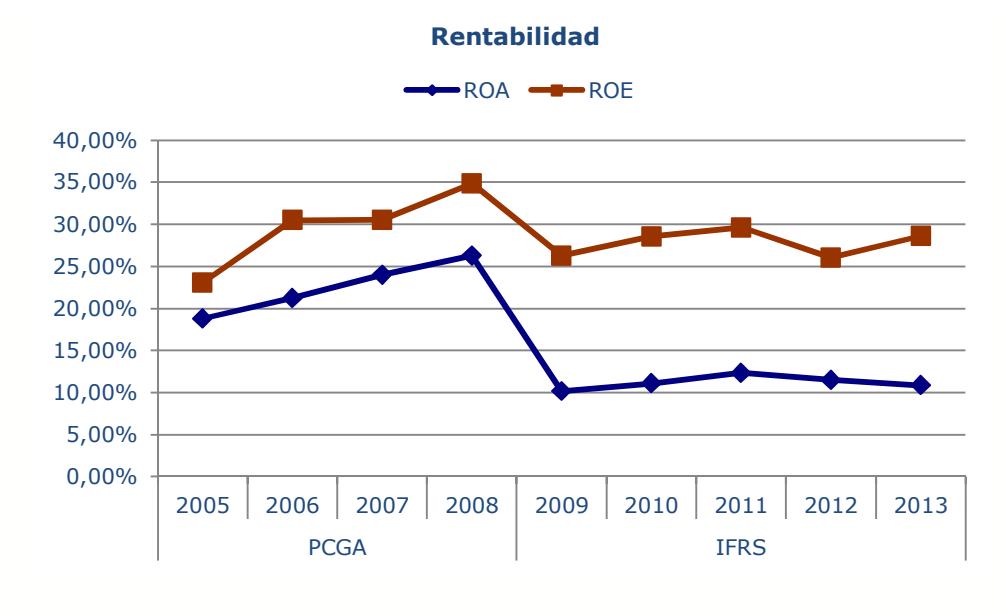
¹⁰ Los datos con norma PCGA e IFRS no son comparables. En el gráfico se presentan juntos de manera ilustrativa.

Durante el mismo período, 2009 a 2013, el EBITDA de la sociedad creció de los \$ 10.438 millones a \$ 11.262 millones, mientras que los ingresos pasaron de \$ 20.816 millones a \$ 25.339 millones. Esta situación conlleva un menor crecimiento del EBITDA con respecto al crecimiento del ingreso, situación que repercutió en una caída del margen EBITDA, que en 2013 llegó 44,45 veces.



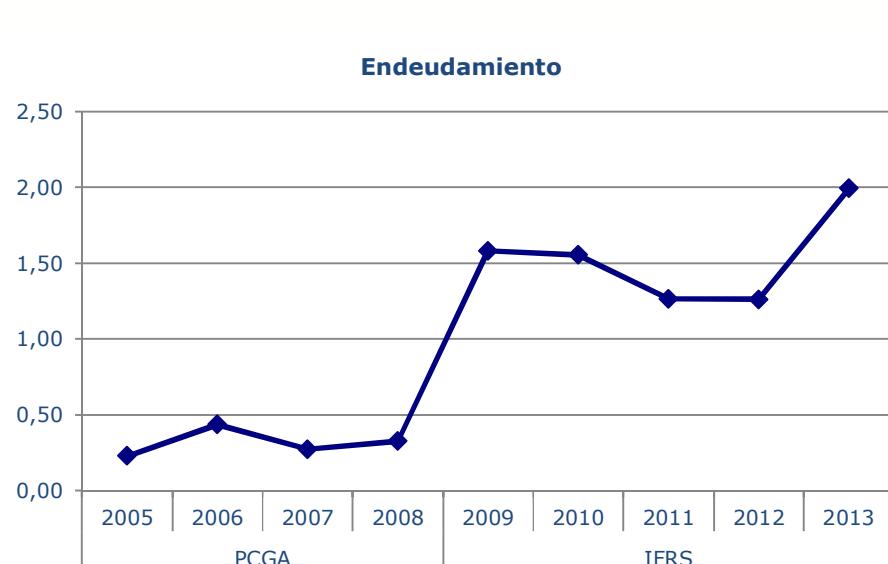
Rentabilidades

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medidos tanto en relación con los activos como con el patrimonio, siguen una tendencia estable entre 2009 y 2011, sin embargo experimentan una caída en 2012 producto del mayor incremento de los gastos de administración en relación con los ingresos. A partir de 2013 experimenta un alza la rentabilidad del patrimonio situándose en un 28,62% mientras que la rentabilidad de los activos tuvo un leve descenso situándose en 10,90%.

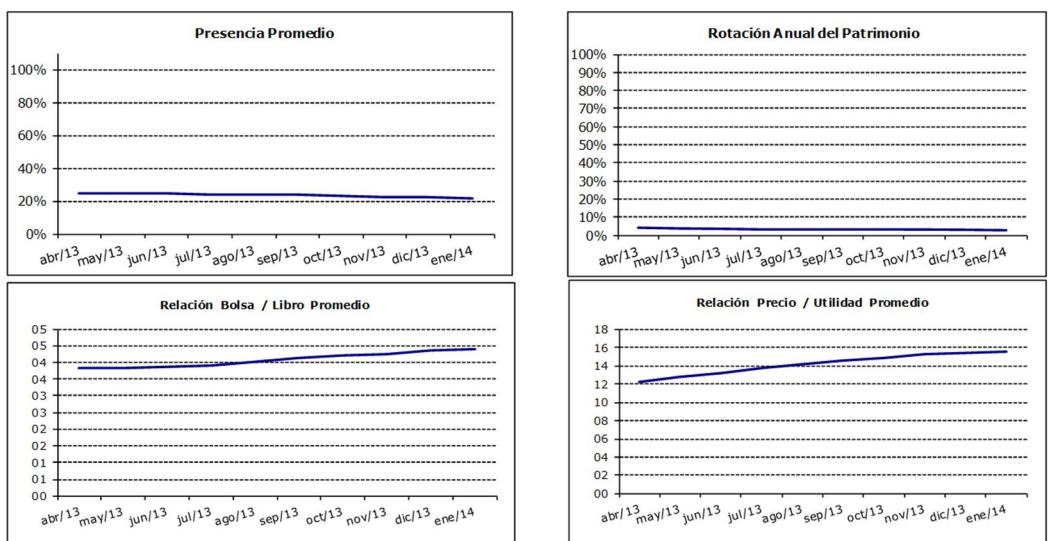


Endeudamiento

El 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. Entre 2009 y 2012, este indicador disminuye de 1,58 veces a 1,26 veces debido, fundamentalmente, al fortalecimiento patrimonial de la sociedad. En 2013 y con el objeto de financiar las nuevas inversiones realizadas, Zofri se endeuda con un crédito bancario por \$ 17.000 millones, lo que produce un alza considerable en el nivel de endeudamiento a 1,99 veces, lo cual representa un incremento de un 58% del indicador. Con todo, la solvencia de Zofri no se ve afectada debido a que todavía sigue teniendo niveles de endeudamiento acotados en comparación con otras empresas con actividades similares y en relación con su generación de flujos.



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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."