



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

## Zona Franca Iquique S.A.

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16<sup>o</sup>  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones	<b>Primera Clase Nivel 3</b>
Tendencia	Estable
Solvencia	<b>A+</b>
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2016

**Estado de Resultados (IFRS)**

MM\$ de cada año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	mar-2016
Ingresos de actividades ordinarias	19.111	20.377	22.357	24.331	25.339	28.069	31.124	7.939
Costo de ventas	-6.769	-7.860	-8.616	-9.685	-10.280	-13.423	-13.226	-3.792
Ganancia bruta	12.342	12.517	13.741	14.646	15.058	14.645	17.898	4.148
Gastos de administración	-4.779	-4.747	-5.166	-6.334	-6.028	-8.960	-8.557	-1.798
<b>Resultado del período</b>	<b>7.488</b>	<b>8.166</b>	<b>9.282</b>	<b>8.832</b>	<b>9.694</b>	<b>7.882</b>	<b>9.797</b>	<b>2.366</b>

**Estado de Situación (IFRS)**

MM\$ de cada año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	mar-2016
Activos corrientes	11.417	9.451	11.268	8.512	14.316	12.421	8.932	6.316
Activos no corrientes	62.242	63.878	65.538	67.519	88.117	90.608	93.385	93.810
<b>Total activos</b>	<b>73.659</b>	<b>73.329</b>	<b>76.806</b>	<b>76.032</b>	<b>102.433</b>	<b>103.030</b>	<b>102.318</b>	<b>100.126</b>
Pasivos corrientes	17.480	16.873	11.661	12.661	15.837	32.406	17.662	14.451
Pasivos no corrientes	27.646	27.923	31.217	29.758	52.379	35.738	46.509	45.872
Patrimonio neto	28.533	28.533	33.927	33.613	34.216	34.886	38.146	39.803
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>73.659</b>	<b>73.329</b>	<b>76.806</b>	<b>76.032</b>	<b>102.433</b>	<b>103.030</b>	<b>102.318</b>	<b>100.126</b>

## 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 2015, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 43,8 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 17,4 millones. A esa fecha, el emisor presentaba una deuda financiera por US\$ 18,3 millones y su patrimonio ascendía a cerca de US\$ 53,7 millones.

Por su parte, la clasificación de la solvencia de la compañía en “Categoría A+” y de sus títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 3”, se sustenta, principalmente, en el bajo nivel de pasivos financieros de la compañía, en relación con su generación de flujos, 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 grande 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, habiendo mantenido el índice de concentración de las ventas (IHH)<sup>1</sup> en niveles estables durante los últimos cinco años, 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.

---

<sup>1</sup> El índice de Herfindahl-Hirschmann considera las participaciones de mercado al cuadrado, en este caso de las ventas, y es una medida ampliamente utilizada para evaluar su nivel de concentración.

Las fortalezas de la sociedad quedan de manifiesto en sus 41 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 clasificación de los títulos accionarios del emisor incorpora, además, los niveles de presencia bursátil que exhiben los títulos, en torno al 20%, con tendencia a disminuir desde junio de 2015. Cabe señalar, que dada la moderada liquidez de las acciones, la administración ha contratado a Larraín Vial para que sus acciones cuenten con un *market maker*, en conformidad con la NCG N°327 de la Superintendencia de Valores y Seguros,

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

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 se mantiene por tiempo prolongado y en forma significativa por debajo del 20%.

## 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 permanente 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 2015

Durante el año 2015 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 31.124 millones (aproximadamente US\$ 43,8 millones), lo que representa un crecimiento nominal de 10,9% respecto al año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 13.226 millones, lo que significó una disminución de 1,5% respecto al año 2014.

Los gastos de administración, por su parte, sumaron \$ 8.557 millones durante 2015, implicando una disminución de 4,5% en relación con 2014 y constituyendo el 27,5% de los ingresos (31,9% en el ejercicio previo).

El resultado operacional<sup>2</sup> de este período ascendió a \$ 9.341 millones, lo que representó un incremento de un 64,3% respecto a la cifra registrada en 2014 y que se debió al aumento de los ingresos y en la disminución de sus gastos de administración y en los costos de ventas. Entre

<sup>2</sup> Ganancia bruta menos gastos de administración.

tanto, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 9.797 millones, que se compara positivamente con la utilidad de \$ 7.882 registrada en el ejercicio 2014.

## 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.

### 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 2015 una cifra de US\$ 3.325 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 franca<sup>3</sup> presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes (dado el número de países circundantes). Los principales clientes son, además de Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos tres últimos representaron en 2015 el 52,65%, 20,92% y 15,69% de las ventas al extranjero, respectivamente; a su vez, las ventas al extranjero representaron el 45,3% de las ventas totales de las empresas instaladas en la zona franca.

<sup>3</sup> 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.**

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de más de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: automotriz, combustibles y lubricantes, aparatos de electrónica, prendas de vestir, maquinarias y equipos, y menaje y artículos del hogar. Ningún rubro representa más de un 20% del total de las ventas, sin embargo automotriz concentra el 19% de las ventas aproximadamente.

**Solidez patrimonial:** Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia, con una reducida deuda financiera (\$13.059 millones), lo que representa, en relación a su flujo de caja de largo plazo (FCLP<sup>4</sup>), aproximadamente 1,1 veces<sup>5</sup> a diciembre de 2015, indicativo de un bajo nivel endeudamiento<sup>6</sup> dadas las características de negocio inmobiliario, disminuyendo considerablemente con respecto al ejercicio del año 2014.

**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.

**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 norte 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, variable sin control por el emisor. 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.

<sup>4</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

<sup>5</sup> A diciembre de 2014, el FCLP de la compañía alcanzaba \$12.141 millones.

<sup>6</sup> Pasivo total sobre patrimonio.

**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. Bolivia, país con clasificación de riesgo global de BB, con tendencia estable, representa el mayor volumen de venta representando, en promedio, un 53% de las ventas al exterior. Por su parte, Perú representa un 18%, en promedio, de las ventas al exterior y posee clasificación BBB+ con tendencia estable, mientras que Paraguay representa el 21%, en promedio, de las ventas al exterior, con clasificación país BB con tendencia positiva.

**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 S.A.** 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 Vigilancia<sup>7</sup> 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

<sup>7</sup> Entidad pública encargada de la administración de la Zona Franca.

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.

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 la zona franca, las mercancías pueden ser comercializadas a la región de Tarapacá y a la región de Arica y Parinacota (zona franca de extensión), al resto del país, al extranjero, a la 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 <sup>8</sup>
Arancel	-	Máximo 6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.218 sin carácter comercial a viajeros.	-
Impuesto a la Importación <sup>9</sup>	0,55% sobre valor CIF de mercancías.	--	-
IVA	-	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.

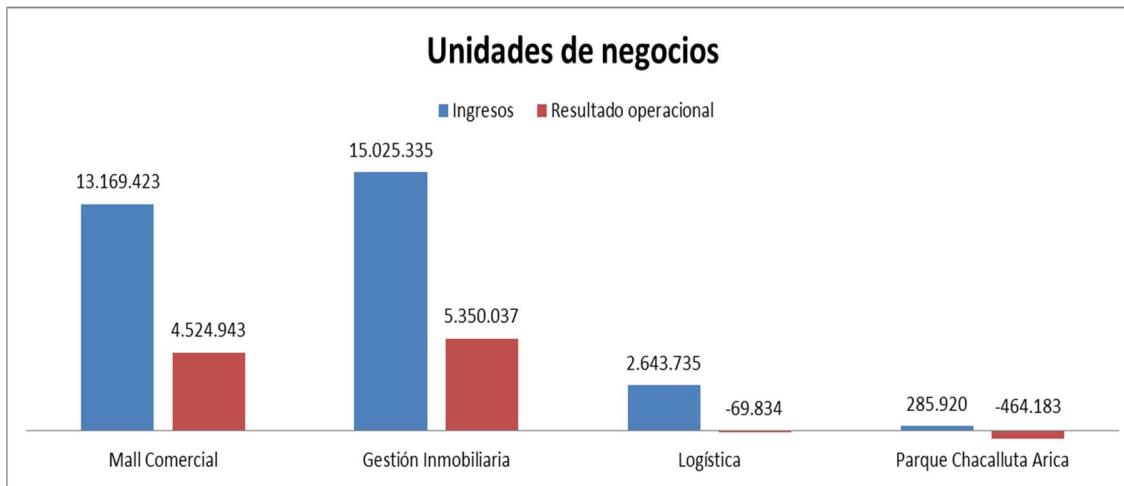
## Líneas de negocios



**Zofri S.A.**, a la fecha de la clasificación, mantiene operativamente 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 2015, destacando la gestión inmobiliaria, con ingresos de \$15.025 millones y un margen operacional de \$ 5.350 millones, y el centro comercial con ingresos y margen de \$ 13.169 millones y \$ 4.524 millones, respectivamente.

<sup>8</sup> Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, éstas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

<sup>9</sup> Establecido en la Ley Nº 18.219.



## 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 2015 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 (son 1.028 sitios). El 2015 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 aduaneros<sup>10</sup>. Cuenta con 463 tiendas (213 asignatarios) y una superficie de 28 mil m<sup>2</sup> útiles. El año 2015 alcanzó un porcentaje de ocupación del 100% 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 m<sup>2</sup>, 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 (posee 100% de ocupación y representa un 8,49% de los ingresos de la Zofri). También posee 63 mil m<sup>2</sup> 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.

## **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 de Arica), cuenta con 123 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica. El porcentaje de ocupación del parque industrial es bastante bajo, siendo de un 27% mientras que representa una porción pequeña del total de ingresos de **Zofri S.A.** (0,93% a diciembre de 2015).

## **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.

<sup>10</sup> En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

Actualmente existen nueve clientes, lo que representa una tasa de ocupación de 36%, representando una proporción menor de los ingresos de la compañía (2,36%).

## 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)<sup>11</sup>, 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	Patricio Sesnich Stewart
Vicepresidente	Julio Ruiz Fernández
Director	Felipe Pérez Walker
Director	Giorgio Macchiavello Yuras
Director	Perla Uribe Rivas
Director	Maria Antonieta Estay Montenegro
Director	Benjamín Holmes Bierwirth

La administración de la compañía está liderada por el señor Petar Alexandar Tudor Bakulic, gerente general, y conformada por cinco gerencias que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente General	Petar Tudor Bakulic
Gerente de Asuntos Legales	Johanna Díaz Riquelme
Gerente de Negocios	Ricardo Unda Henríquez
Gerente Zofri Arica	Carlos Smith Tardel
Gerente de Planificación y Desarrollo	Jaime Soto Zura
Gerente de Operaciones	Fernando Ugarte Hernandez
Gerente de Administración y Finanzas	Nelson Rozas Pineda

<sup>11</sup> 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.

## Accionistas

El socio mayoritario y controlador de la sociedad es la CORFO en representación del Estado de Chile. A continuación se presentan los 8 mayores accionistas de **Zofri S.A.**:

Empresa	Participación
CORFO	71,28%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	3,49%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión	2,31%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,12%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,87%
Siglo XXI Fondo de Inversión	1,63%
Tesorería General de la República	1,40%
Otros	15,90%

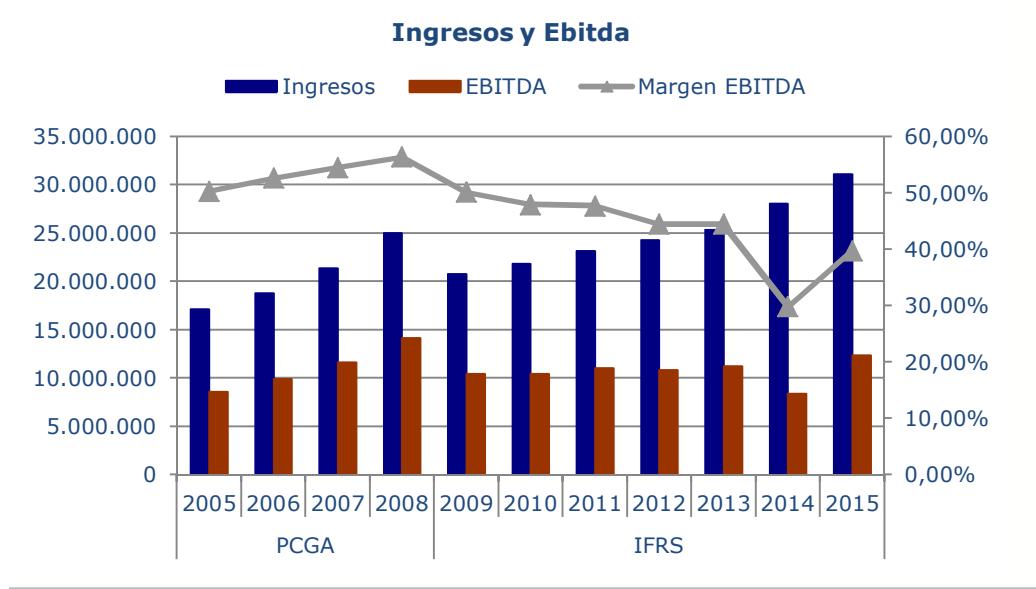
## Evolución financiera

### Ingresos, resultado operacional y EBITDA

Como se observa en el gráfico siguiente<sup>12</sup>, el año 2009 la compañía migró hacia la norma 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 2015, año que cerraron en \$ 31.124 millones, registrando un crecimiento de 10,9% respecto a 2014, principalmente por la línea de gestión inmobiliaria, la cual aumentó en un 14,1% con respecto al año anterior y explican el 60,8% del alza de los ingresos. Asimismo los importes provenientes del área de *mall* comercial aumentaron en un 13,6%, explicando el 51,5% del alza del total de los ingresos. Por el contrario, las unidades de logística y del parque industrial Chacalluta – Arica sufrieron caídas de los ingresos en un 7,6% y 35,4%, respectivamente, en comparación al año anterior.

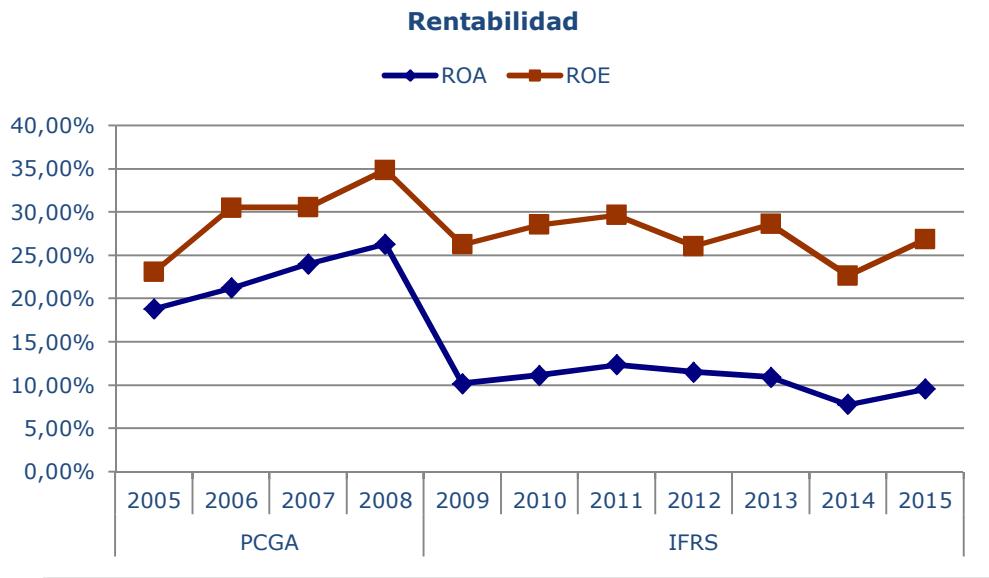
Por otra parte, el EBITDA de la sociedad aumentó de \$ 8.367 millones a \$ 12.373 millones, mientras que los ingresos también aumentaron desde \$ 28.068 millones a \$ 31.124 millones. Gracias a esto, se experimentó un alza en el margen EBITDA, que en 2015 llegó a 39,75%, lo que significa un aumento de 994 pb en comparación a diciembre de 2014.

<sup>12</sup> Los datos con norma PCGA e IFRS no son comparables. En el gráfico se presentan juntos de manera ilustrativa.



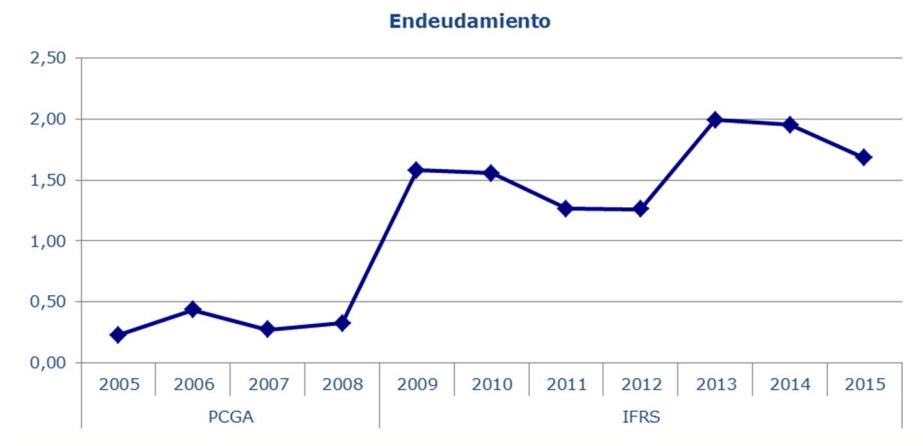
## Rentabilidad

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. El 2015 experimenta una leve alza la rentabilidad del patrimonio, situándose en un 26,85%, una mejora con respecto a los niveles de 2014 de 22,66%. Por su parte, la rentabilidad de los activos también experimentó un aumento 176 pb el año 2015 situándose en 9,54%.

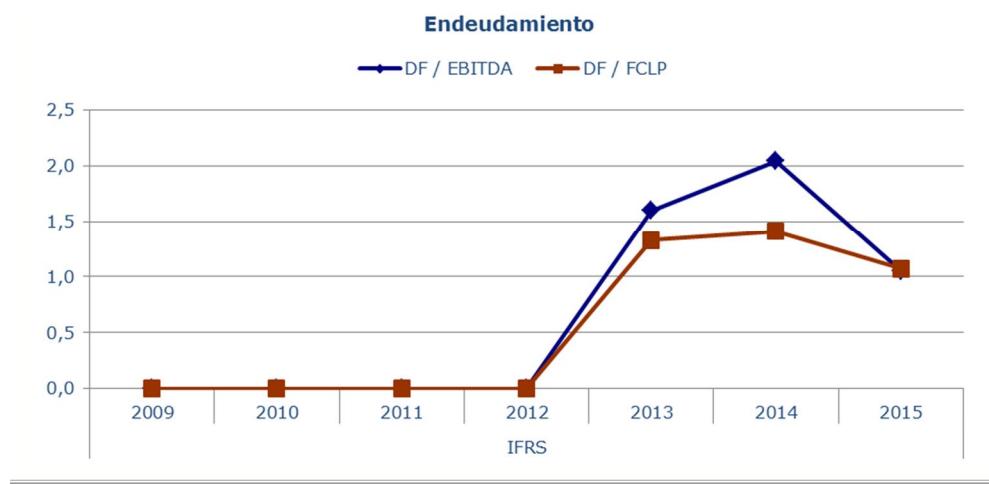


## Endeudamiento

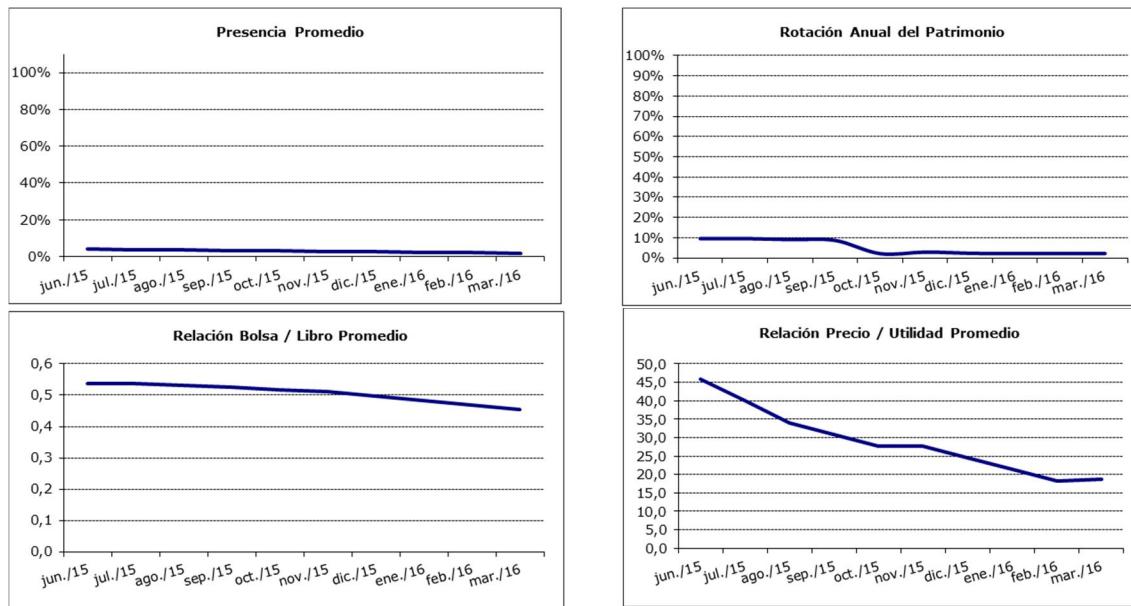
El nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un cambio por la adopción de IFRS, principalmente por la incorporación de los ingresos diferidos al pasivo exigible. Entre 2009 y 2012, este indicador disminuye de 1,58 veces a 1,26 veces debido, fundamentalmente, al fortalecimiento patrimonial de la sociedad. En 2013 y con el objeto de financiar las nuevas inversiones realizadas, **Zofri S.A.** 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. A diciembre del año 2015, el nivel de endeudamiento se mantiene estable con respecto a igual periodo año anterior, teniendo una leve baja llegando a 1,68 veces. Con todo, la solvencia de **Zofri S.A.** 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.



A su vez, el nivel de endeudamiento medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, muestran un alza desde al año 2012 hasta el cierre de 2014, produciéndose una baja para el cierre de 2015. Particularmente la DF sobre FCLP llega a niveles de 1,1 veces a diciembre de 2015, mientras que la DF sobre EBITDA disminuye a niveles de 1,1 veces a la misma fecha. Con todo, se debe considerar que estos niveles de endeudamiento son relativamente bajos en comparación con la industria.



## 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."*