



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Zona Franca Iquique S.A.

Junio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (ZOFRI)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2017

Estado de Resultados (IFRS)								
MM\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mar 16	Mar 17
Ingresos de actividades ordinarias	22.357	24.331	25.339	28.069	31.124	34.039	7.939	9.140
Costo de ventas	-8.616	-9.685	-10.281	-13.423	-13.226	-15.379	-3.792	-4.084
Ganancia bruta	13.741	14.646	15.059	14.645	17.898	18.660	4.148	5.056
Gastos de administración	-5.166	-6.334	-6.029	-8.960	-8.557	-8.416	-1.798	-1.794
Resultado del período	9.282	8.832	9.695	7.882	9.798	10.347	2.366	3.347

Balance general (IFRS)							
MM\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mar 17
Activos corrientes	11.268	8.512	14.317	12.421	8.933	21.183	12.138
Activos no corrientes	65.538	67.519	88.117	90.608	93.385	94.219	93.858
Total activos	76.806	76.032	102.434	103.030	102.318	115.401	105.996
Pasivos corrientes	11.661	12.661	15.838	32.406	17.662	32.487	18.836
Pasivos no corrientes	31.218	29.758	52.380	35.738	46.509	42.446	43.359
Patrimonio neto	33.927	33.613	34.216	34.886	38.147	40.469	43.801
Total pasivos y patrimonio	76.806	76.032	102.434	103.030	102.318	115.401	105.996

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 a todos los municipios de las regiones de Tarapacá y Arica-Parinacota. Estos fondos son destinados al desarrollo de proyectos de inversión social.

Según los estados financieros a diciembre de 2016, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 50,8 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 21,4 millones. A esa fecha, el emisor presentaba una deuda financiera por US\$ 19,5 millones y su patrimonio ascendía a cerca de US\$ 60,4 millones.

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)¹, a pesar de su marginal incremento en 2016, 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.

¹ 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 historia, 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 restringida 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 obedece a los bajos niveles de presencia bursátil que exhibieron los títulos durante 2016 a valores en torno al 10%. Cabe señalar, que dada la limitada liquidez de las acciones, la administración ha contratado a Larraín Vial para que sus acciones cuenten con un *market maker*.

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 afecten a la compañía o a la liquidez de sus títulos.

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 e 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 e 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 2016

Durante el año 2016, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 34.039 millones (aproximadamente US\$ 50,8 millones), lo que representa un crecimiento nominal de 9,4% respecto del año anterior. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 15.379 millones, lo que significó un alza de 16,3% respecto de 2015, debido a un aumento de los costos por depreciación, asociados principalmente a la entrada en operación del Parque Empresarial ZOFRI Alto Hospicio.

Los gastos de administración, por su parte, sumaron \$ 8.416 millones durante 2016, implicando una disminución de 1,6% en relación con 2015 y constituyendo el 24,7% de los ingresos (27,5% en el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$10.243 millones, lo que representó un incremento de un 9,7% respecto de los resultados de 2015. Por otro lado, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 10.347 millones, que se compara positivamente con la utilidad de \$ 9.798 registrada en el ejercicio 2015.

Resultados a marzo de 2017

Durante el primer trimestre de 2017 los ingresos totalizaron \$9.140 millones, lo que representa un incremento de 15,1% respecto de igual período del año anterior. En tanto, los costos de ventas crecieron en 7,7%, alcanzando los \$4.084 millones.

Los gastos de administración cayeron en 0,2%, con lo cual el emisor registró un resultado operacional de \$3.262 millones, lo que representa un incremento de 38,8%. La ganancia del período totalizó \$3.347 millones, lo que significó un aumento de 41,5% respecto al primer trimestre de 2016.

La deuda financiera ascendió a \$4.015 millones, lo que representa una reducción de 69,3% respecto del cierre de diciembre de 2016.

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.

² Ganancia bruta menos gastos de administración.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la zona franca: La empresa se ha posicionado como un centro de intercambio comercial de suma relevancia en la región, muestra de ello es que las ventas de las firmas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron en 2016 los US\$ 3.297 millones CIF. Asimismo, genera aproximadamente 36.000 empleos directos e indirectos en la región, representando cerca del 23% 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 (dado el número de países circundantes). Los principales clientes son Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos tres últimos representaron en 2016 el 56,4%, 21,8% y 13,8% de las ventas al extranjero, respectivamente; a su vez, las ventas al extranjero representaron el 42,8% 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: automotriz, combustibles y lubricantes, aparatos de electrónica, prendas de vestir, maquinarias y equipos, y menaje y artículos del hogar. Ningún área representa más de un 20% del total de las ventas, sin embargo el automotriz concentra cerca del 17% de las ventas.

Solidez patrimonial: Los indicadores financieros de la empresa muestran una adecuada solvencia y una reducida deuda financiera que, a marzo de 2017, alcanzaba los \$4.015 millones, lo que representa, en relación a su flujo de caja de largo plazo (FCLP⁴), aproximadamente a 0,3 veces⁵. Esta última cifra es indicativa de un bajo nivel endeudamiento dada las características del negocio inmobiliario.

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.

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 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.

⁵ A marzo de 2017, el FCLP de la compañía alcanzaba a \$12.634 millones.

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. Esta situación se verá más potenciada aun con la concreción del corredor bioceánico.

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.

Fluctuaciones económicas y políticas de los países limítrofes: Cambios en las condiciones de intercambio comercial vigentes -fiscalizaciones aduaneras, las cuotas máximas de importación, las certificaciones adicionales y las fluctuaciones económicas mundiales repercuten directamente en el movimiento operacional de la 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 43% 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 Ba3 y tendencia estable, representa el mayor volumen de venta representando, en promedio, un 56% de las ventas al exterior. Por su parte, Paraguay representa un 22% de las ventas al exterior y posee una clasificación Ba1, mientras que Perú, que concentra un 14% de las ventas, exhibe una clasificación, en escala global, de A3.

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 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 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 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 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.

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

Beneficios de la zona franca

La zona franca de Iquique -administrada por **Zofri S.A.**- goza de beneficios aduaneros y tributarios respecto del ingreso, almacenamiento y/o exportación de mercaderías.

El régimen tributario que afecta a las empresas que operan en zona franca y a la empresa administradora del sistema contempla las siguientes franquicias:

- Exención del Impuesto de Primera Categoría.
- Exención del pago del 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.
- Desde enero de 2017 los propietarios empresas que operen en Zonas Francas pueden imputar un 50% del crédito por impuesto a la renta que le hubiese afectado, para el pago del impuesto global complementario (renta) o adicional (remesa de utilidades al extranjero).

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 la zona franca, las mercancías pueden ser comercializadas a las regiones de Tarapacá y 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 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	-	Máximo 6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.375 sin carácter comercial a viajeros.	-
Impuesto a la Importación ⁸	0,52% sobre valor CIF de mercancías.	--	-
IVA	-	19% sobre valor de venta más el arancel, excepto mercancías del viajero por un monto superior a US\$ 1.375 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 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.

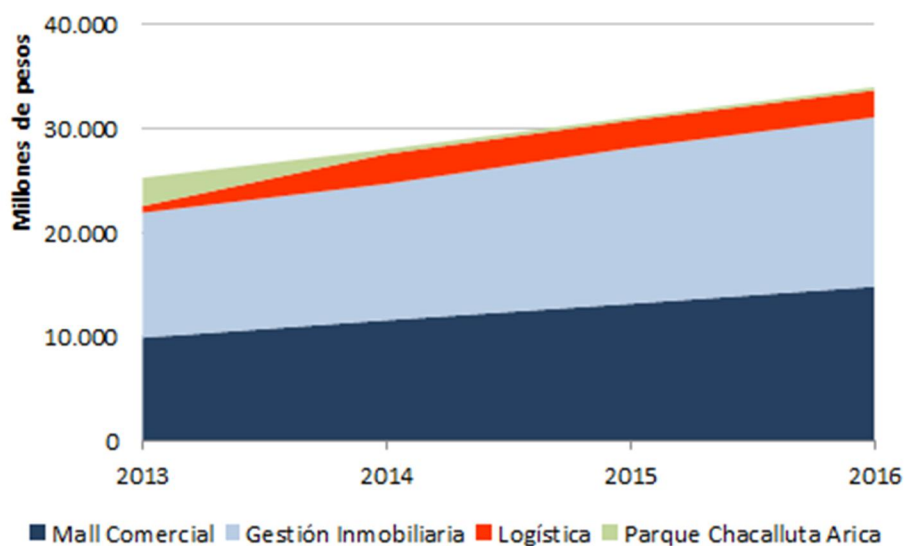
Líneas de negocios

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. La Ilustración 1 muestra los ingresos por línea de negocios para el período 2013-2016 y en ella se aprecian aquellos provenientes de la gestión inmobiliaria, con ingresos de \$16.332 millones, en tanto que el centro comercial genera ingresos por \$14.804 millones.

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

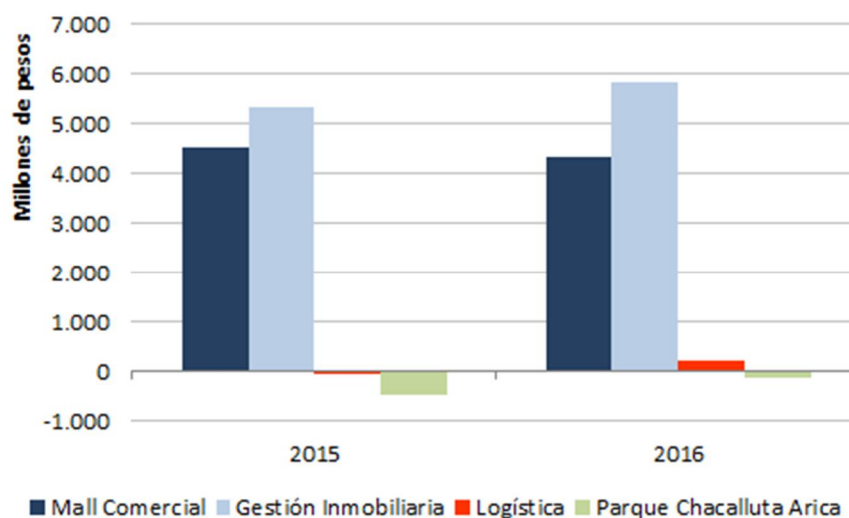
⁸ Establecido en la Ley N° 18.219.

Ilustración 1
ZOFRI. Ingresos por unidad de negocios



Respecto del período 2015-2016, según la Ilustración 2 los dos segmentos más relevantes corresponden a gestión inmobiliaria, que genera un resultado operacional de aproximadamente \$5.833 millones, y el mall, que aporta \$4.335 millones.

Ilustración 2
ZOFRI. Resultado operacional por unidad 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 y Barrio Industrial**

Área destinada para el comercio mayorista que se encuentra ubicada próxima al puerto y la carretera de Iquique. Este recinto cuenta con una superficie total de 873.155 m².

Durante 2016 se mantuvo plena ocupación de estos recintos.

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 aduaneros⁹. Cuenta con 450 locales (227 asignatarios) y una superficie de 25.900 m² 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 m² y ofrece 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 administración de los procesos de ingreso y despacho de los mismos. Durante 2016, exhibió una ocupación de 100% del patio y un 96% de su bodega y representó un 6,9% de los ingresos.

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

Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994 y se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (a 700 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, nueve kilómetros de la frontera con Perú, a cinco kilómetros de la carretera Arica-La Paz y 16 kilómetros del puerto de la ciudad de Arica). Cuenta con 132 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica. El porcentaje de ocupación del parque industrial es bastante bajo alcanzando un 29,4%, mientras que representa una porción pequeña del total de ingresos de Zofri (0,82% a diciembre de 2016).

Parque industrial de Alto Hospicio

Cuenta con una superficie de 120,4 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.

Actualmente existen doce clientes, lo que implica una tasa de ocupación de 25,4%, representando una proporción menor de los ingresos de la compañía (3,26% a diciembre de 2016).

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 (SVR)¹⁰, el Registro de Concesiones y Prendas y 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	Julio Ruiz Fernandez
Vicepresidente	Perla Uribe Rivas
Director	Felipe Pérez Walker
Director	Juan Carlos Toledo
Director	María Magdalena Balcells
Director	Maria Antonieta Estay Montenegro
Director	María Josefina Guzmán Bilbao

La administración de la compañía está liderada por el señor Rodolfo Prat Díaz, gerente general, y conformada por las gerencias que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente General	Rodolfo Prat Díaz
Gerente de Asuntos Legales	Johanna Díaz Riquelme
Gerente de Operaciones (I)	Ines Muñoz Jara
Gerente de Administración y Finanzas	Francisco Javier Opaso
Gerente de Planificación y Desarrollo	Jaime Soto Zura
Gerente Comercial	Claudio Figari Sepulveda

Accionistas

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

Empresa	Participación
CORFO	71,28%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	3,66%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión	2,31%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,21%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,17%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,93%
Siglo XXI Fondo de Inversión	1,71%
Tesorería General de la República	1,40%

Empresa	Participación
Otros	13,33%

Evolución financiera

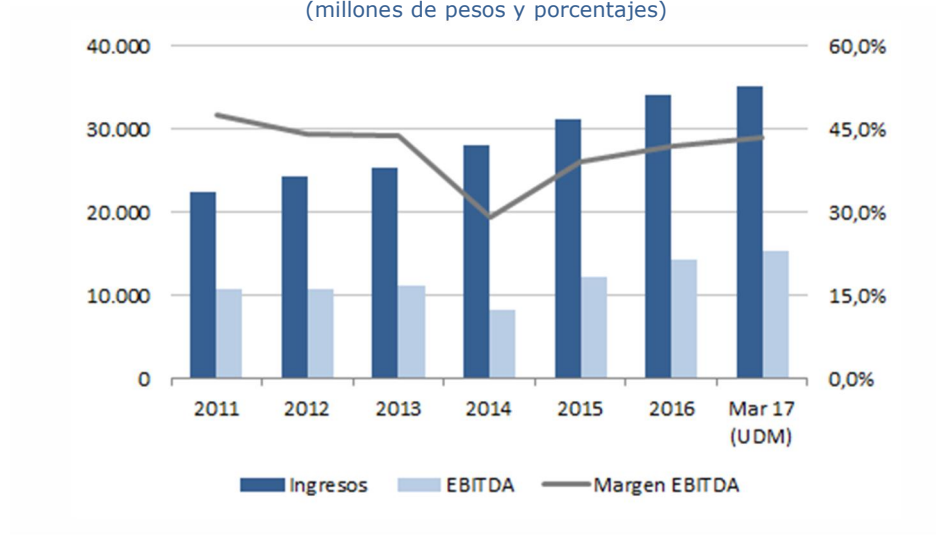
Ingresos, resultado operacional y EBITDA

Como se observa en la Ilustración 3, entre 2011 y el año móvil finalizado en marzo de 2017, los ingresos han registrado una tendencia creciente con una tasa de crecimiento de 7,9% promedio anual en el período.

El EBITDA, por su parte, ha registrado una tasa de expansión de 6,3% promedio anual, lo que ha llevado a que el margen EBITDA haya alcanzado un 43,3% en el año móvil finalizado en marzo de 2017, levemente inferior al 47,7% exhibido al inicio del período de análisis.

Con todo, se puede apreciar que, con posterioridad a la contracción del margen EBITDA registrado en 2014, este indicador ha mostrado una tendencia al alza, incrementándose hasta un margen de 42% en 2016, lo que significó un crecimiento de 305 pb respecto del guarismo exhibido en 2015.

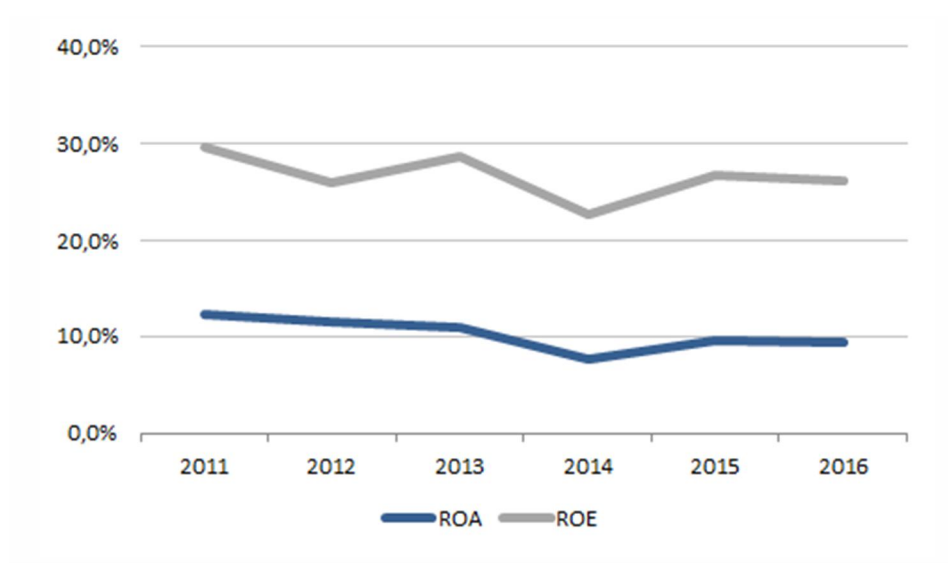
Ilustración 3
ZOFRI. Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA
(millones de pesos y porcentajes)



Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medidos en relación a los activos y el patrimonio, siguen una tendencia estable entre 2011-2016, con una reducción durante 2014, para luego recuperarse. En el período 2015-2016, la rentabilidad total del activo se ha situado en torno a 9,5%, en tanto que el patrimonio ha exhibido una rentabilidad en torno al 26% durante los dos últimos ejercicios.

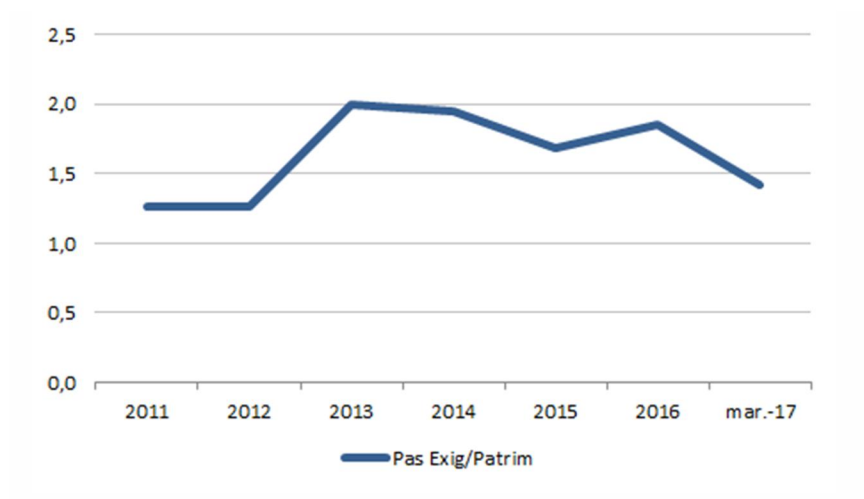
Ilustración 4
ZOFRI. Rentabilidad 2011-2016
(porcentaje)



Endeudamiento

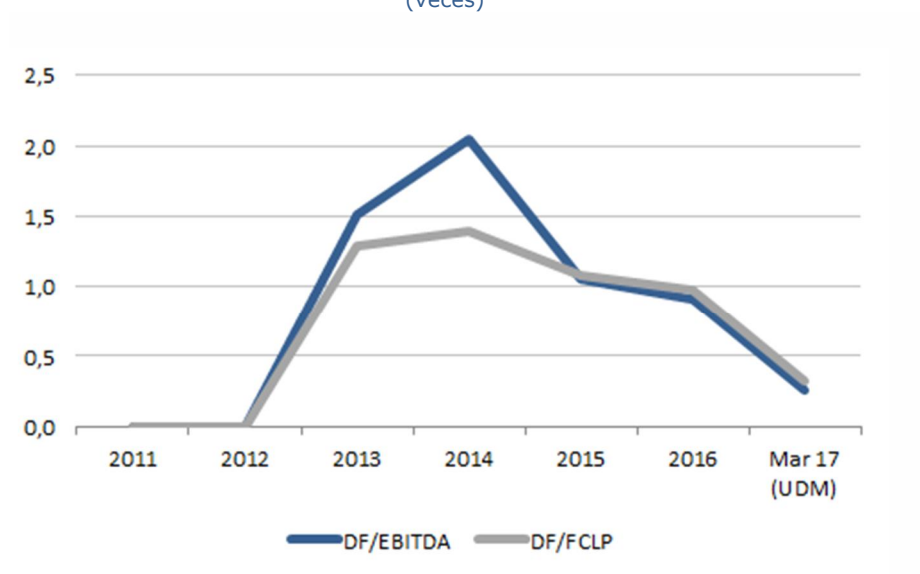
El nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un crecimiento entre el año 2011 y 2013, cuando pasa desde 1,3 a 2,0 veces. Posteriormente, este indicador fluctúa entre 1,7 y 1,9, para reducirse a 1,4 veces en marzo de 2017. Esta caída obedece al pago de pasivo corriente por más de \$6.450 millones correspondiente a las transferencias que realiza **Zofri** a las comunas de las regiones de Arica y Parinacota y de Tarapacá, para lo cual se utilizó un aumento en la recaudación por renovaciones de contratos de clientes.

Ilustración 5
ZOFRI. Pasivo Exigible/Patrimonio 2011-2017.T1
(veces)

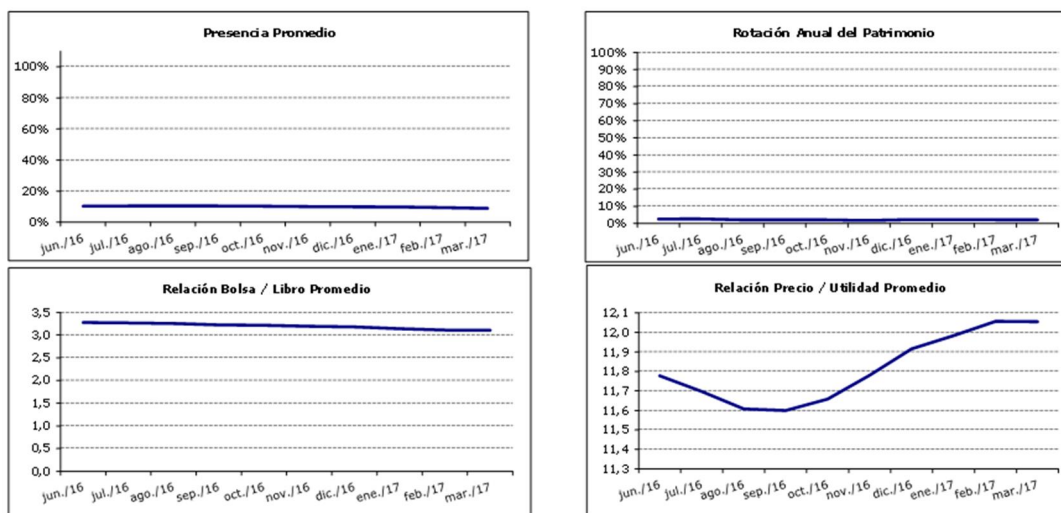


A su vez, el nivel de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, muestra un alza entre los años 2012 y 2013. Con posterioridad, ambos indicadores de endeudamiento relativo registran una tendencia a la baja, situándose, a marzo de 2017, en niveles de 0,3 veces (ver Ilustración 6).

Ilustración 6
ZOFRI. Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/FCLP. 2011-2017.T1
(veces)



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."