



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Zona Franca de Iquique S.A.



## Informe de Clasificación Mayo de 2009

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Acciones (Zofri) Solvencia	Primera Clase Nivel 2 AA-	"Positiva"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2008

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría Primera Clase Nivel 2, con tendencia "Positiva" los títulos accionarios de Zona Franca de Iquique S.A., ZOFRI.

La clasificación de los títulos accionarios se sustenta sobre la base de los sólidos indicadores financieros de la compañía y de una positiva evolución de sus resultados. Asimismo, el comportamiento de mercado de los títulos accionarios muestra adecuados niveles de liquidez, medido por su presencia bursátil y su rotación.

Al término del ejercicio 2008, la compañía presenta una Utilidad de MM\$ 12.735, cifra superior en un 23,1% a la obtenida durante el año 2007. Por otro lado, el Ebitda para igual período alcanzó los MM\$ 14.730, superando en un 21,7% y en MM\$ 2.626,8 al Ebitda del período anterior. Estos resultados se explican por la favorable tendencia que han seguido los Ingresos de Explotación, sumado a la estabilidad que se aprecia en los Costos de Explotación y los Gastos de Administración y Ventas.

En particular, se observa que a diciembre 2008 los Ingresos de la compañía sumaron MM\$ 25.628, es decir, respecto del año 2007 se aprecia un aumento de un 17,2%.

Además, vale la pena señalar que la compañía presenta sólidos y estables indicadores financieros, dentro de los que destacan sus bajos niveles de endeudamiento (0,33 veces medido como pasivo exigible/patrimonio), positivos niveles de liquidez ( razón corriente de 2,48 veces) y también favorables indicadores de resultados. El margen de explotación, a diciembre 2008, por ejemplo, alcanzó a un 67,2%, por su parte el margen Ebitda llegó a un 57,5%.

Otros hechos a destacar, referente a la situación financiera de la compañía es que, no aplica calcular los indicadores Cobertura de Gastos Financieros ni deuda financiera sobre Ebitda, ya que la compañía no presenta ni gastos ni pasivos financieros.

ZOFRI S.A. es una empresa con participación accionaria mayoritaria del Estado (CORFO 71,28%) cuyo giro es administrar y explotar la Zona Franca de Iquique, siendo sus principales activos generadores de ingresos, los terrenos y las instalaciones para venta al por mayor y al detalle.

### Definición de Categoría:

#### Primera Clase Nivel 2

Títulos Accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos

## Fortalezas y Debilidades/Riesgos

### Fortalezas

- La compañía, posee una vasta experiencia en el negocio de Zona Franca, teniendo en cuenta de que la Zona Franca de Iquique comenzó a operar en 1975 como empresa y en marzo de 1990 como Sociedad Anónima.
- Constituye, sin duda alguna una importante zona de intercambio comercial no sólo de la Primera Región sino que también de países como Bolivia, Perú, Paraguay, Brasil y Argentina, entre otros.
- Alta relevancia de la compañía en la ciudad de Iquique y en la Región en general, dado el alto grado de generación de empleos tanto directos como indirectos.
- La compañía presta variados tipos de servicios, tales como servicios inmobiliarios, logísticos y otros tipos de servicios y por ende cuenta también con una gran variedad de clientes tanto nacionales como extranjeros.
- Gran consistencia en sus resultados financieros, se aprecian crecientes niveles de Utilidad y Ebitda, y por otro lado, muy bajos niveles de endeudamiento.
- ZOFRI S.A. tiene contratado seguros para cubrir riesgos ante posibles daños que afecten los bienes muebles e inmuebles de su propiedad o bajo su responsabilidad, además de seguros de vida para los trabajadores y directivos. Además cuenta con un seguro de Responsabilidad Civil Directores y Ejecutivos Superiores. Este seguro cubre las responsabilidades de directores y ejecutivos superiores de la Compañía, ante siniestros derivados del ejercicio de su actividad.

### Debilidades/Riesgos

- La normativa propias de empresas públicas que rige a La Zona Franca de Iquique S.A. como sociedad con participación accionaria mayoritaria estatal, impide a la empresa , por ejemplo, hacer inversiones en terceras empresas, y tener otra clase de giros. Este punto, limita su actuar como Sociedad Anónima.

### Antecedentes de la Compañía

Con el objetivo de desarrollar la región, se constituyó en 1975 (al igual que en Punta Arenas) la Zona Franca de Iquique, mostrándose desde el comienzo como un aporte al desarrollo tanto de la ciudad como de la región. Sin embargo no fue sino hasta el año 1989, tras la dictación de la Ley 18.846 en que comenzó a apreciarse el real aporte de la compañía a la región. A grandes rasgos, esta ley autorizaba la actividad empresarial del Estado en materia de Administración y Explotación de la Zona Franca de Iquique y ordenaba al Fisco y a la CORFO a constituir una sociedad anónima denominada Zona Franca de Iquique S.A., la cuál debía regirse por las normas de las sociedades anónimas abiertas, es decir, sometida al la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (hecho que finalmente se concretó el 26 de febrero de 1990). Finalmente, un último aspecto importante de esta normativa es que considera el pago por parte de ZOFRI S.A. de un precio por la concesión que administra, que se eleva al 15% de los ingresos brutos anuales y que se distribuye entre todos los Municipios de la región de Tarapacá, incluida la nueva región de Arica Parinacota, repartidos en base a una proporcionalidad en la

normativa.

Al respecto, vale la pena señalar el aporte que la Zona Franca de Iquique S.A. realiza a las comunas de la región de Tarapacá, en términos de generación de fondos (que impulsan el desarrollo social), de generación de empleos (más de 20.000 entre empleos directos e indirectos) y de actividad empresarial, ya que son justamente estos hitos los que han permitido que la Zona Franca siga siendo el principal pilar de la economía regional.

### Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

Actualmente los 12 mayores accionistas de la sociedad son los siguientes:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION	157.214.469	157.214.469	71,28%
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	11.101.773	11.101.773	5,03%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	3.970.023	3.970.023	1,80%
BETA FONDO DE INVERSION	3.323.051	3.323.051	1,51%
TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	3.082.479	3.082.479	1,40%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	2.602.728	2.602.728	1,18%
CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	2.548.513	2.548.513	1,16%
COMPASS EMERGENTE FONDO DE INVERSION	2.321.858	2.321.858	1,05%
INVERSIONES UNION ESPANOLA S.A.	1.800.000	1.800.000	0,82%
INVERSIONES ORO LIMITADA	1.640.000	1.640.000	0,74%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	1.571.692	1.571.692	0,71%
EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A.	1.431.376	1.431.376	0,65%
<b>TOTAL</b>	<b>192.607.962</b>	<b>192.607.962</b>	<b>87,33%</b>

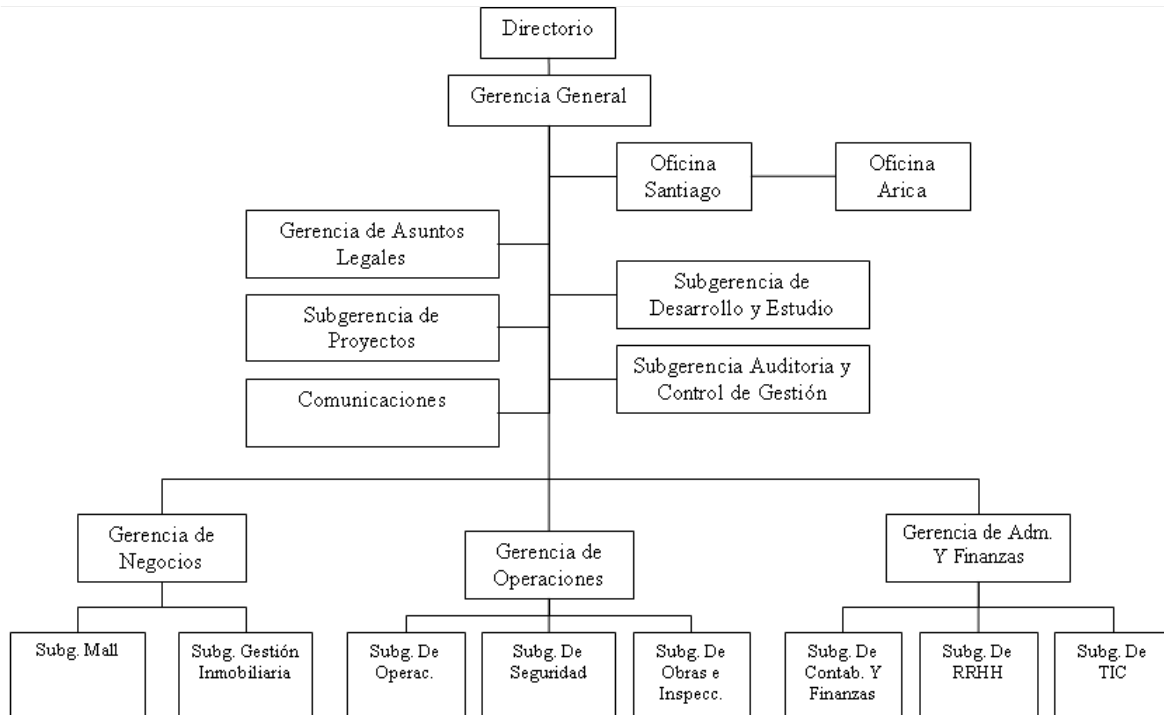
Pese a ser Zofri S.A., una empresa controlada por el Estado, además figuran como accionistas variadas entidades ligadas a la empresa privada, hecho que finalmente ha conducido a una administración eficiente durante los últimos años.

Respecto del Directorio, vale la pena señalar, que éste es un Directorio multifuncional y además que la gran mayoría de sus integrantes ha sido parte de éste durante varios períodos, lo cual permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad y a su vez asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo. Sobre la composición del Directorio, este se encuentra dispuesto de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
PEREZ WALKER FELIPE	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
SESNICH STEWART PATRICIO FERNANDO	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
UNANUE MANRIQUEZ WENCESLAO MARIO	DIRECTOR
SANCHEZ GARCIA-HUIDOBRO GONZALO	DIRECTOR
TOLEDO NIÑO DE ZEPEDA JUAN CARLOS	DIRECTOR
HOLMES BIERWIRTH BENJAMIN	DIRECTOR
SIMIAN DIAZ LUIS ALBERTO	DIRECTOR

Finalmente, la plana ejecutiva y el organigrama de la compañía, se encuentran compuestos de la siguiente forma:

Nombre	Cargo
CORTES MANGELSDORFF HECTOR EUGENIO	GERENTE GENERAL
PEREZ ACUÑA ARIEL VLADIMIR	GERENTE DE ADM. Y FINANZAS
SOTO ZURA JAIME ENRIQUE	GERENTE DE OPERACIONES INTERINO
ZABELLI KLENNER IVAN HUGO	GERENTE DE NEGOCIOS
ROJAS CAMPOS CLAUDIA IVONNE	GERENTE DE ASUNTOS LEGALES



## Actividades y Negocios de la Compañía

La zona franca de Iquique (ZOFRI), es un centro de negocios en el que se realiza una fuerte actividad comercial e industrial al por mayor. Además cuenta con un Mall para ventas al detalle.

En este centro de negocios operan más de 1.720 empresas, las que efectúan operaciones de compra y venta. Una de las ventajas de zona franca es su régimen de exenciones tributarias y aduaneras. Esto significa que las mercancías depositadas en instalaciones de zona franca no pagan impuestos ni aranceles aduaneros durante su permanencia en dicho régimen.

ZOFRI se ha constituido en el mejor socio de las regiones de Arica-Parinacota y Tarapacá y en el principal motor de la economía regional. Es una importante fuente de generación de empleos y de oportunidades para el desarrollo del comercio, del turismo, del transporte, de la industria y las telecomunicaciones.

Además ZOFRI es un aliado de los municipios de la primera y decimoquinta regiones y en un impulsor del desarrollo social de cada una de las 11 comunas que constituyen estas regiones.

Así, ZOFRI es el pilar más relevante de la economía regional. Ha transformado esta zona en uno de los más importantes centros de negocios del continente; puente comercial y punto de unión entre los mercados de Asia y Sudamérica.

Conforme a lo establecido en el contrato de concesión celebrado con el Estado de Chile, la empresa administra la zona franca de Iquique cuyo ámbito de operación se circunscribe a los terrenos que posee en Iquique, Arica y Alto Hospicio.

En los terrenos de Iquique (175 hectáreas) existen más de mil sitios arrendados a usuarios quienes en sus bodegas y patios almacenan productos importados que posteriormente venden a una gran cantidad de clientes de diferentes países principalmente de Latinoamérica.

Paralelamente, funciona en la ciudad de Iquique el MALL ZOFRI con más de cuatrocientas tiendas y con 34.000 m<sup>2</sup> construidos y que recibió durante el año 2008 a más de siete y medio millones de visitantes y turistas de Chile y el extranjero.

Opera también un Centro Logístico que en cinco bodegas y más de 16.000 m<sup>2</sup> de capacidad satisface la demanda de quienes no cuentan con bodegas propias.

ZOFRI S.A posee en Arica el Parque Industrial Chacalluta, un recinto que cuenta con 123 hectáreas ubicadas estratégicamente a 700 metros del aeropuerto internacional, a 9 kilómetros de la frontera con Perú y a 5 kilómetros de la carretera Arica-La Paz.

Para administrar eficientemente los recursos, la Compañía realiza diferentes actividades, entre ellas:

- Fija las políticas y estrategias para el exitoso desarrollo de la zona franca de Iquique en el tiempo.
- Otorga la calidad de usuario de la zona franca de Iquique a las empresas que operarán bajo el sistema franco y cobra las respectivas tarifas por los servicios prestados a éstas.
- Asigna a las empresas usuarias del sistema el uso de terrenos y/o instalaciones para el desarrollo de sus actividades comerciales, industriales y/o de servicios, proveer de servicios logísticos y cobrar las respectivas tarifas por el uso de estos recursos.
- Difunde y promociona el sistema franco tanto en Chile como en el exterior.
- Fomenta el desarrollo de la zona franca a través de un plan de inversiones a mediano y largo plazo.
- Provee y administra el sistema de visación de documentos y control de inventarios documentales.
- Provee y administra diversos servicios para el correcto desarrollo y operación del sistema, seguridad, aseo, etc.
- Aplica y hace cumplir el Reglamento Interno Operacional que regula las actividades de los usuarios en el sistema franco.

Ahora bien, Zofri administra los terrenos de su propiedad, los cuales se encuentran organizados en diferentes negocios:

### **1) Inmobiliaria**

Esta área de negocios está orientada al arriendo de terrenos destinados a la construcción de galpones y showroom, así como para la venta de mercaderías al por mayor.

#### **Recinto amurallado**

Es un área física destinada al comercio mayorista. Se trata del centro neurálgico de la actividad comercial al por mayor de zona franca de Iquique. Cuenta con servicios de comida, servicios higiénicos, aseo, seguridad y control de acceso, entre otros.

El recinto está conformado por los Recintos Amurallados I y II, los cuales se conectan a través de un paso bajo nivel.

Durante el año 2008 ZOFRI S.A. mantuvo la plena ocupación de sus 23 hectáreas que conforman el Recinto Amurallado I, además, se colocó el 95% de los terrenos del Loteo III, el cual forma parte del Recinto Amurallado II. El Recinto Amurallado II cuenta con un crecimiento proyectado de 10 hectáreas, de las cuales se han asignado 7,5 hectáreas. Las restantes 2,5 se proyecta colocar en el transcurso del año 2009.

### **Barrio Industrial**

El Barrio Industrial de ZOFRI es un área de 56 hectáreas útiles, en las cuales las empresas realizan actividades tanto comerciales (mayoristas y minoristas) como industriales. Esta área cuenta con la infraestructura necesaria para la instalación de empresas que tengan como objetivo producir, almacenar, comercializar y distribuir sus productos en los mercados objetivos de ZOFRI.

Una de las características del Barrio Industrial es que permite la instalación de empresas que requieran superficies de terreno superiores a 500 metros cuadrados.

Uno de los rubros que mayor superficie ocupa en ese sector es la venta de vehículos usados, los cuales en su mayoría tienen como destino la zona franca de extensión, y los mercados boliviano y paraguayo. Al cierre del ejercicio del 2008 el Barrio Industrial presentó una plena ocupación.

### **Alto Hospicio**

Las 128,7 hectáreas con las que cuenta ZOFRI S.A. en la comuna de Alto Hospicio, son parte importante de la nueva ampliación de operaciones del sistema franco durante los próximos años.

En el año 2008, se colocaron 7,32 hectáreas, destinadas para el armado de camiones y almacenaje de vehículos nuevos y usados. Durante el año 2009 se continuará aumentando la colocación de terrenos, dependiendo de las necesidades del mercado.

### **2) Mall Zofri**

Cuenta con más de 400 tiendas, las que además de ofrecer a sus visitantes diversos productos y servicios, genera más de 1.300 puestos de trabajo.

Un gran atractivo de Mall Zofri es que sus ventas están exentas de aranceles e impuesto al valor agregado (IVA), beneficio que los turistas pueden aprovechar con la franquicia del viajero, la cual les permite llevar consigo, además de sus equipajes, un monto en productos equivalente a USD 1.197 por persona sin pagar IVA ni aranceles aduaneros.

Durante el 2008 las ventas del Mall crecieron un 4,1% respecto del ejercicio anterior. Nuevas tiendas, mejoramiento de la infraestructura existente, remodelaciones de locales comerciales y un plan de marketing, han contribuido a este crecimiento en ventas y a lograr atraer a más de 7,5 millones de visitantes, quienes provienen de Chile y el extranjero, logrando un aumento superior al 10% en comparación al año anterior.

### **Logística**

El Centro Logístico Zofri, (CLZ), es el más moderno y avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios de la macroregión. Cuenta con servicios que disminuyen

sustancialmente el costo de entrada al sistema de zona franca, permitiendo además la incorporación de usuarios remotos. La tecnología de punta incorporada permite un control de inventarios en tiempo real, totalmente automatizado, y una gestión rápida y eficiente. Permite a su vez a las empresas que allí operan delegar toda su operación logística, reduciendo y eficientando sus costos de comercio internacional.

El CLZ cuenta con bodegas de almacenaje en un espacio de 16 mil metros cuadrados, con cerca de 35.000 metros cúbicos disponibles, y ofrece administración de operaciones logísticas a las mercancías de sus clientes, desde su llegada al puerto hasta su despacho al destino final, en cualquier punto del mundo.

Además la Compañía cuenta con 63.200 m<sup>2</sup> de terrenos en la comuna de Alto Hospicio, donde entrega los servicios de almacenaje para vehículos nuevos y usados, ofreciendo la administración de los procesos de ingreso y despachos para 15 empresas.

Durante el año 2008 el CLZ registró un nivel de ocupación superior en un 5,4% respecto del ejercicio anterior. El patio de autos tuvo un nivel de ocupación de un 99,3 %, lo que significa un aumento de un 16,3% respecto del ejercicio anterior.

## Servicios

Zofri S.A. cuenta con la infraestructura necesaria para ofrecer servicios en el área de las tecnologías de la información y comunicación internas, control de documentos y servicios logísticos que faciliten la ejecución de los negocios para las empresas que operan dentro del sistema.

En esa línea, ofrece los siguientes servicios para las empresas instaladas en la zona franca de Iquique:

- a) **Registro de concesiones y prenda:** Se trata de una base de datos actualizable, referida a los recursos inmobiliarios de la zona franca de Iquique, creada para acceder de manera expedita a la información proporcionada por los mismos usuarios de la zona franca o por terceros, respecto de las limitaciones al dominio que afectan las instalaciones de los usuarios del sistema, ubicadas en sitios de propiedad de la Sociedad Administradora, y para informar de ellos en caso de ser requeridos por el mismo usuario o por la autoridad pública.
- b) **Sistema de visación remota (SVR):** Visación Remota es el proceso mediante el cual las empresas que operan en zona franca se conectan mayoritariamente en línea con los computadores centrales de Zofri S.A. para obtener por parte de los servicios fiscalizadores la aprobación documental de los ingresos y ventas de mercancías. Adicionalmente, Zofri S.A. cuenta con dependencias para que aquellas empresas que no cuentan con conexiones propias, ejecuten este proceso.
- c) **Comunicación con clientes:** Zofri S.A. mantiene permanentes canales de comunicación con sus usuarios. Uno de ellos es el centro de Atención de Clientes, mediante el cual éstos pueden contactarse con profesionales de la administración con el propósito de asesorarse respecto de la operación de Zofri. Relevante es el seguimiento que Atención de Clientes realiza a los requerimientos efectuados por los usuarios, entendiendo la importancia de una atención integral. De esta manera, tanto vía telefónica como personalmente los clientes de Zofri obtienen respuesta a sus inquietudes y pueden materializar sus negocios. Otra forma

mediante la cual los usuarios pueden acceder a información de Zofri es por medio del portal [www.zofri.com](http://www.zofri.com). Se trata de un espacio de promoción comercial y al que se puede acceder desde cualquier región o país. En el sitio se encuentra además información propia del negocio de Zofri como ofertas inmobiliarias, actividades de promoción, datos corporativos y la forma cómo opera el intercambio comercial del sistema franco, entre otros interesantes aspectos de la gestión de Zofri S.A.

### 3) Parque Industrial Chacalluta de Arica

El Parque Industrial Chacalluta de Arica (123 hectáreas) es un centro internacional de industrias y negocios con una ventajosa ubicación en el norte de Chile. Se ubica a 700 metros del aeropuerto internacional, a 9 kilómetros de la frontera con Perú y a 5 de la carretera que conecta a Arica con La Paz, en Bolivia, carretera que próximamente será parte de la ruta bioceánica hasta el puerto de Santos, Brasil. Creado por Zofri S.A. en el año 1993, surge para ofrecer un emplazamiento industrial que reúna la infraestructura y los servicios necesarios para mejorar la competitividad de las empresas industriales en Arica, haciendo atractiva su inversión.

El Parque Industrial Chacalluta presenta condiciones de exención a los aranceles aduaneros e impuestos, que rigen por Ley en Arica, además de otros incentivos y subsidios del Estado para los inversionistas, como es el cofinanciamiento a la Inversión en Activos Fijos Inmovilizados, hasta el 50% de la inversión con un tope de USD 70.000.

Actualmente se encuentran operando en el Parque Chacalluta de Arica industrias que elaboran productos para los mercados de Perú, Bolivia, Chile, Europa, Asia, EEUU y Canadá. Las empresas que han comprado terreno en el Parque Industrial Chacalluta son 13 a diciembre de 2008, de las cuales 7 están operando con productos como: equipos para la gastronomía, petroquímicos, cables y alambrotos de cobre, insumos para la industria minera y la construcción de plantas de tratamiento de agua, servicios de análisis químicos a la minería, además de repuestos y servicios automotrices.

El total de empresas que operan bajo el régimen de zona franca industrial de Iquique en Arica, tanto dentro del Parque como en la ciudad de Arica, llega a 73 a diciembre de 2008, lo que representa un crecimiento del 18% con respecto al año 2007.

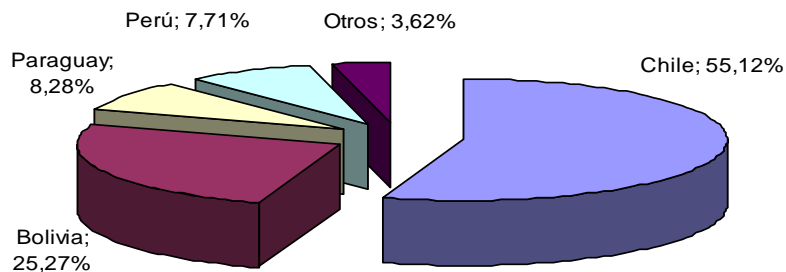
El total de ventas de la Zona Franca Industrial de Arica, tanto a Chile como el extranjero, asciende a 64 millones de dólares CIF en el año 2008, lo que representa un crecimiento del 52% con respecto al año anterior.

## Mercados de la Zona Franca

A continuación, se presentan las principales cifras, acerca de los principales mercados a los cuáles o de los cuáles se abastece la Zona Franca.

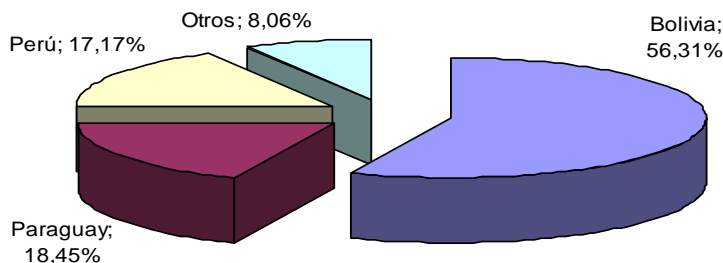
Los datos presentados en el gráfico están calculados sobre el volumen de ventas alcanzadas durante el año 2008, período en el cual las ventas totalizaron los US\$ 3.431,5 millones CIF, cifra superior en un 30% a la obtenida durante el año 2007 y que corresponde al record histórico de ventas del sistema franco. Este aumento dice relación, principalmente, con el aumento generalizado en las ventas de todos los destinos, pero particularmente en aquellas destinadas al país, específicamente las destinadas a las regiones I y XV, las cuales crecieron un 58%.

**Ventas Zofri 2008 según Destino**  
**MMUS\$ 3.431,5**



Respecto a las ventas al extranjero, Bolivia, Perú y Paraguay, siguen siendo los países más importantes en términos de ventas al extranjero, concentrando entre ellos el 91,94% de las ventas al exterior. De los 3 países anteriormente mencionados Bolivia continúa siendo, sin duda, el más importante con un 56,31% de participación en las ventas durante el año 2008, totalizando un monto de US\$ 867,3 millones.

**Ventas al Extranjero 2008 según Destino**  
**MMUS\$ 1.540,1**



Ahora bien, en términos de rubros, el aumento de las ventas de la zona franca en el año 2008 se explica en mayor medida por el crecimiento de los rubros combustibles y lubricantes, automotriz, maquinarias y equipos, prendas de vestir, insumos para la industria, menaje y artículos del hogar, y Otros.

Respecto de las compras realizadas por Zofri S.A. a sus proveedores, durante el año 2008, éstas sumaron US\$ 3.920,3 millones CIF, cifra superior en un 35,8% a la del ejercicio anterior. Y en relación al principal proveedor de la Sociedad, las compras a China representan el 38,2% del volumen total de compras, con un monto que ascendió a US\$ 1.498,2 millones, lo cual representó un crecimiento de 24,7% respecto al año 2007.

## Análisis Financiero

Al analizar los principales resultados e indicadores financieros de la compañía, se observa una tendencia positiva durante los últimos años. Es así como a diciembre 2008 la Utilidad alcanzó la cifra record de MM\$ 12.735, cifra superior en un 23,1% a la obtenida durante el año 2007.

Los buenos resultados de los últimos períodos, y en particular, los observados durante el año 2008, se explican por la favorable evolución que han seguido los Ingresos de Explotación, sumado a la estabilidad que se aprecia en los Costos de Explotación y Gastos de Administración y Venta. En particular, se observa que a diciembre 2008 los Ingresos de la compañía sumaron MM\$ 25.628, es decir, respecto del año 2007 se aprecia un aumento de un 17,2%.

Respecto al incremento en los Ingresos de Explotación durante el último ejercicio, éste se debe principalmente a un aumento de MM\$ 1.075,8 en los ingresos provenientes del Centro Comercial, y a un aumento de MM\$ 2.537,3 en los ingresos provenientes del área inmobiliaria, ambos originados principalmente por mayores derechos de asignación, atendida la mayor demanda de usuarios por locales comerciales en el mall comercial, y de sitios para galpones en el Recinto Amurallado.



Por el lado de los costos, el incremento observado respecto del año 2007 se explica básicamente por el aumento de MM\$ 668,2 en el costo que la Compañía paga por la concesión que administra, y que según el contrato de concesión, equivale al 15% de sus ingresos. Adicionalmente, se agrega el aumento del rubro Gastos de empresas de servicios por MM\$ 198,5 por aumento de superficie de los terrenos y dependencias y mayores dotaciones para mejorar los servicios.

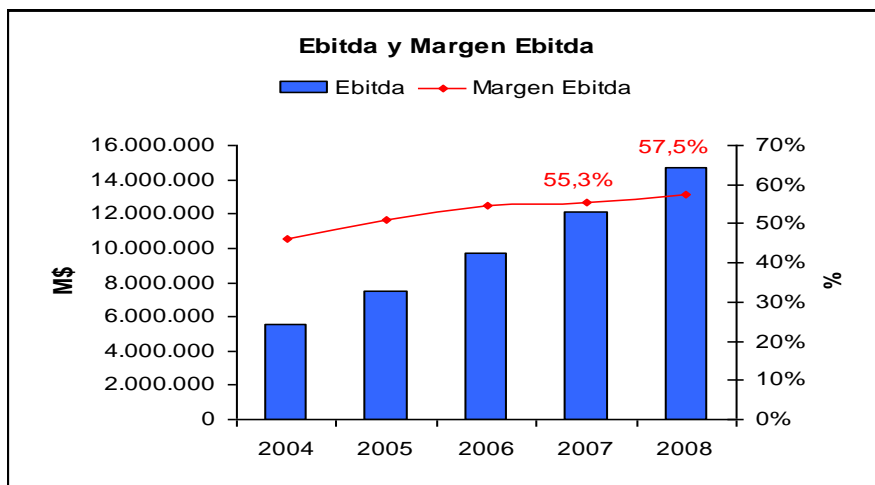
Ingresos 2008 (M\$)	Centro	Gestión	Parque		TOTALES
	Comercial	Inmobiliaria	Logística	Chacalluta Arica	
Total Ingresos de Explotación	8.003.926	15.382.290	1.962.362	279.893	25.628.471
Costos de Explotación (Menos)	(2.944.301)	(4.164.083)	(1.093.597)	(210.307)	(8.412.288)
Resultado Operacional	3.339.546	9.213.032	127.516	(215.510)	12.464.584
Resultado No operacional	70.203	167.238	27.647	5.963	271.051
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	3.409.749	9.380.269	155.163	(209.547)	12.735.635

En resumen, el mayor nivel de crecimiento en los ingresos, por sobre los costos, que produjo un aumento del 18,7% en el Margen de Explotación, compensado con el

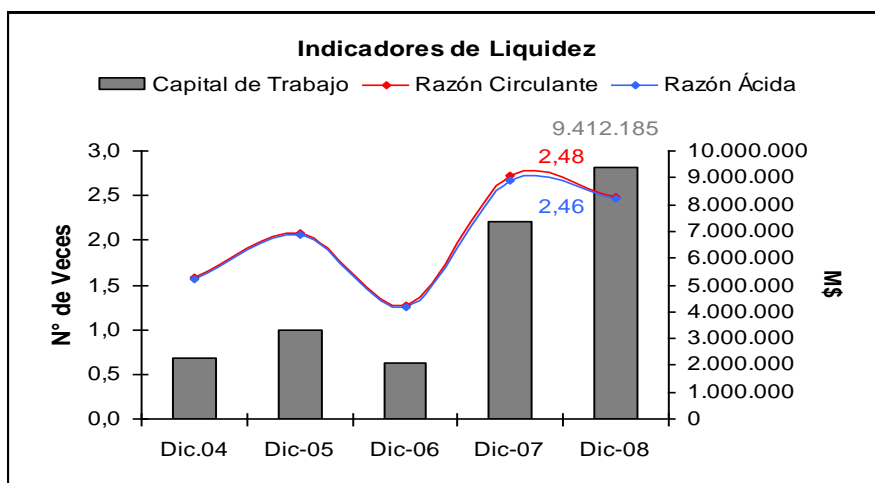
aumento, en un 9,6% en los Gastos de Administración y de Venta, condujeron al incremento en un 22,6% en el Resultado Operacional de la compañía durante el año 2007, período en el cual la cifra alcanzó los MM\$ 12.464.

Finalmente, el Resultado no Operacional, que a diciembre 2008 alcanzó los MM\$ 271,05, presentó un aumento de MM\$ 91, respecto del año anterior. Este hecho se explica principalmente por mayores ingresos financieros por MM\$ 240, por un aumento en Otros ingresos fuera de explotación por MM\$ 81,2, lo cual se compensa con MM\$ 300 de Otros egresos fuera de explotación correspondientes a indemnizaciones por años de servicios derivadas del Plan de retiro programado por la Compañía por esta única vez.

El Ebitda para el ejercicio 2008 ascendió a MM\$ 14.730,5 cifra que supera en un 21,7% al Ebitda del período anterior. Por su parte, el margen ebitda continúa con su tendencia al alza y a diciembre de 2008 alcanzó al 57,5%, cifra que deja en evidencia la sólida capacidad de generación de flujos de la compañía.

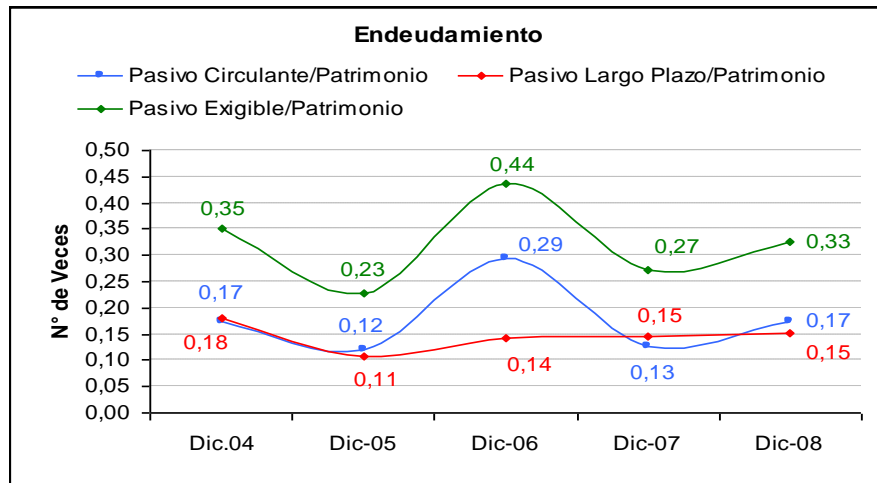


Ahora bien, respecto de algunos indicadores financieros de la compañía, se observa por ejemplo, que los indicadores de liquidez, han mantenido una tendencia creciente durante los últimos años y durante el presente ejercicio aunque levemente inferior al ejercicio pasado, manteniendo la tendencia de años anteriores, en que los activos circulantes superan más de dos veces los pasivos de corto plazo, mostrando una posición financiera holgada.

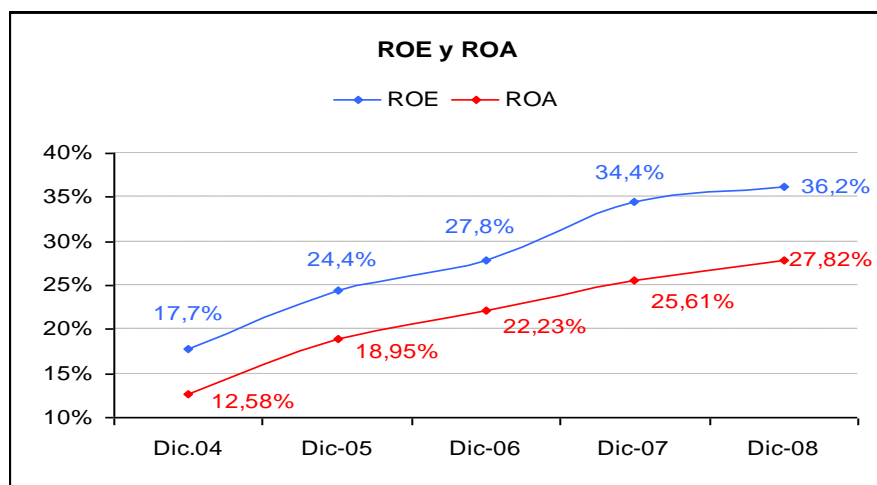


Por otro lado, se observa que el endeudamiento de la compañía (medido como pasivo exigible/Patrimonio), pasó de ser 0,27 veces el año 2007 a ser 0,33 veces durante el año 2008. Este aumento en el indicador se debe principalmente a un aumento en las cuentas por pagar por MM\$ 525,2 y a mayores provisiones de corto y largo plazo por MM\$ 1.366, 6 y MM\$ 241,8, respectivamente, además de un aumento por MM\$ 350,7 en Otros pasivos de largo plazo.

Vale la pena destacar que la compañía además de contar con un bajo indicador de endeudamiento, éste además ha presentado una tendencia estable los últimos años (el aumento registrado durante el año 2006 se debe esencialmente a los dividendos provisorios pagados durante dicho período), lo cual sumado al hecho de que Zofri S.A., no presenta deuda financiera, se traduce en un favorable nivel de solidez financiera.



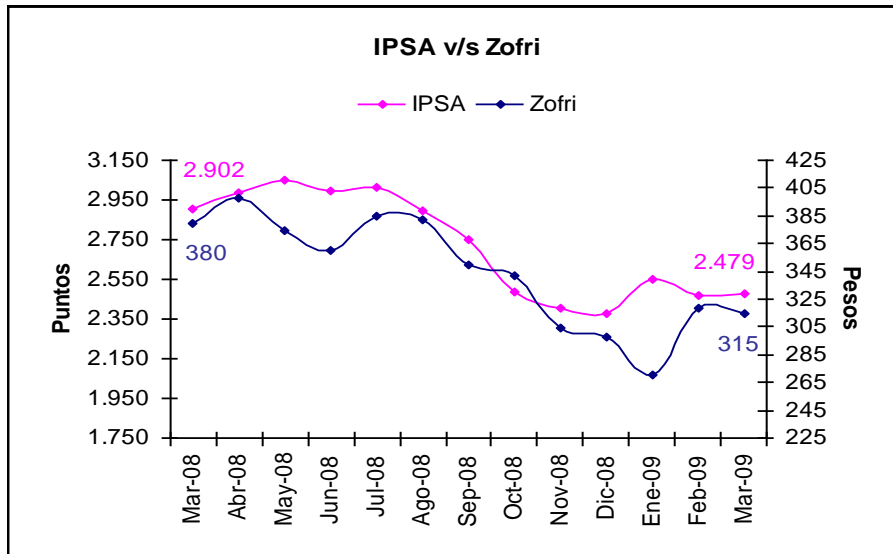
Por otro lado, en relación al retorno sobre el Patrimonio, se aprecia que tras las mayores utilidades obtenidas por la compañía durante los últimos años, este indicador ha presentado una tendencia creciente, alcanzando su máximo durante el año 2008, período en que alcanzó un 36,2% superior en 1,75 puntos porcentuales al obtenido durante el año 2007.



ESTADOS FINANCIEROS ZOFRI	2004	2005	2006	2007	2008
Total Activos Circulantes	6.219.073	6.414.732	9.789.485	11.601.063	15.752.672
Total Activos Fijos	23.817.050	24.208.897	27.227.246	30.901.243	32.288.908
Total Otros Activos	849.447	728.498	649.988	611.872	396.041
Total Activos	30.885.570	31.352.127	37.666.719	43.114.178	48.437.621
Total Pasivos Circulantes	3.939.090	3.085.680	7.695.103	4.264.598	6.340.487
Total Pasivos a Largo Plazo	4.110.987	2.738.432	3.748.577	4.972.838	5.565.491
Total Patrimonio	22.835.493	25.528.015	26.223.039	33.876.742	36.531.643
Total Pasivos	30.885.570	31.352.127	37.666.719	43.114.178	48.437.621
Resultado De Explotacion	3.785.054	5.775.285	7.619.723	10.166.549	12.464.584
Margen De Explotacion	6.406.838	9.492.526	11.519.010	14.499.424	17.216.183
Ingresos de explotación	12.093.712	14.680.074	17.670.408	21.869.191	25.628.471
Costos de explotación (menos)	-5.686.874	-5.187.548	-6.151.398	-7.369.767	-8.412.288
Gastos de administración y ventas (menos)	-2.621.784	-3.717.241	-3.899.287	-4.332.875	-4.751.599
Resultado Fuera De Explotacion	94.517	122.154	381.140	179.398	271.051
Gastos financieros (menos)	-121.562	-33.195	0	0	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E It..	3.879.571	5.897.439	8.000.863	10.345.947	12.735.635
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	3.879.571	5.897.439	8.000.863	10.345.947	12.735.635
Razón Circulante (Nº Veces)	1,58	2,08	1,27	2,72	2,48
Razón Ácida (Nº Veces)	1,56	2,06	1,26	2,68	2,46
Capital de Trabajo (M\$)	2.279.983	3.329.052	2.094.382	7.336.465	9.412.185
Pasivo Circulante/Patrimonio (Nº Veces)	0,17	0,12	0,29	0,13	0,17
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio (Nº Veces)	0,18	0,11	0,14	0,15	0,15
Pasivo Exigible/Patrimonio (Nº Veces)	0,35	0,23	0,44	0,27	0,33
Ebitda (M\$)	5.575.228	7.510.558	9.684.566	12.103.620	14.730.511
Ebitda/Gastos Financieros (Nº Veces)	45,86	226,26	-	-	-
ROE (%)	17,72%	24,39%	27,81%	34,43%	36,18%
ROA (%)	12,58%	18,95%	22,23%	25,61%	27,82%
Margen de Explotación (%)	52,98%	64,66%	65,19%	66,30%	67,18%
Margen Operacional (%)	31,30%	39,34%	43,12%	46,49%	48,64%
Margen Ebitda (%)	46,10%	51,16%	54,81%	55,35%	57,48%
Deuda Financiera/Ebitda (Nº Veces)	0,42	0,00	0,00	0,00	0,01

## Títulos Accionarios

Tras la re-aprobación (publicación Diario Oficial: sábado 29 de abril de 2006) de los títulos accionarios Zofri por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) para volver a ser instrumentos de inversión de las AFP's, se han observado niveles más altos y estables tanto de presencia como de rotación bursátil. Y si bien, hacia fines del año 2007 se observó una caída de ambos indicadores, estos hechos fueron recurrentes en el mercado accionario nacional durante los últimos meses de ese año. Pese a ello, teniendo en cuenta que la compañía presenta favorables niveles de presencia bursátil (65% a mayo del presente), moderados niveles de rotación bursátil y que además la compañía presenta moderados niveles de Free Float, es que los títulos accionarios, nemotécnico Zofri, presentan un adecuado nivel de liquidez.



Respecto del precio de la acción se aprecia que si bien este presentó una tendencia negativa a partir de mayo del año 2008, ésta coincide con la tendencia de mercado, representada por el indicador IPSA, el cual como consecuencia de la crisis financiera mundial presentó un muy bajo rendimiento durante el año recién pasado, aunque durante el año 2009 comienza a vislumbrarse un leve repunte.