

## Reseña Anual de Clasificación (estados financieros a diciembre de 2016)

# Zona Franca de Iquique S.A.

### Ratings

Diego Arana  
Analista  
[darana@icrchile.cl](mailto:darana@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	A+	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología de industria de rentas inmobiliarias
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimos

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A+, con tendencia estable**, la solvencia de Zona Franca de Iquique S.A. (en adelante ZOFRI, la compañía o la sociedad). Respecto a los títulos accionarios – nemotécnico ZOFRI –, se ratifica su clasificación en **Categoría Primera Clase Nivel 2**.

La clasificación de solvencia de ZOFRI se sustenta en la calidad de activos, portafolio, posición de mercado, diversificación, madurez de los negocios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Calidad de activos:** Existen ciertas características que esta clasificadora destaca, relacionadas con: (i) beneficios de la zona franca a través de una concesión por 40 años, donde el régimen tributario beneficia tanto a empresas usuarias como al administrador; (ii) tasa de ocupación cercana al 100% en el mall, barrio industrial y recinto amurallado; (iii) urbanización del parque de Alto Hospicio, alcanzando una ocupación de 25% de los 470.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable; (iv) banco de terrenos en Parque Chacalluta (888.000 m<sup>2</sup>); y (v) cartera de proyectos de inversión que hasta el momento ha sido racional en su estructura y financiamiento.
- **Portafolio y posición de mercado:** ZOFRI se encuentra muy por sobre el promedio en tamaño y escala, considerando los m<sup>2</sup> arrendables y la superficie de los terrenos industriales que mantiene tanto en Parque Industrial Chacalluta y Parque Empresarial Alto Hospicio. Por otro lado, la compañía tiene gran habilidad para atraer arrendatarios de gran nivel, además del buen posicionamiento que tiene el centro comercial ZOFRI, al tratarse de uno de los malls con más ventas por metro cuadrado en Chile, lo que apalancado a sus beneficios tributarios y aduaneros posiciona a la compañía con un alto poder de negociación frente a sus arrendatarios.
- **Diversificación:** Geográficamente, ZOFRI se ubica tanto en Iquique como en Arica, según la Ley de Zonas Francas, sin embargo, este tipo de diversificación es acotado, considerando que existen otras compañías de rentas inmobiliarias que mantienen presencia

incluso en otros países. Respecto a la diversificación por formato, ZOFRI está presente en el sector industrial que le permite mantener una cartera de clientes diversificada, perteneciente a distintos sectores. Asimismo, la compañía ofrece servicios logísticos, además posee y opera un mall donde se realizan ventas de producto al detalle.

- **Madurez de los negocios:** Considerando que la cartera de proyectos en parques industriales ha sido racional en su estructura y financiamiento, la compañía mantiene una adecuada superficie disponible para nuevos negocios y otra superficie madurando para los próximos años, lo que permite estabilizar los futuros aportes al EBITDA. Por otro lado, si bien ZOFRI mantiene una tasa de ocupación de 25% en el parque empresarial de Alto Hospicio, éste no genera costos relevantes, lo que finalmente se reflejan en adecuados indicadores operacionales de la compañía.
- **Gobierno corporativo:** Durante el 2016, la compañía enfrentó complejas situaciones en las que se vieron involucrados el antiguo directorio y alta administración. Lo anterior se tradujo en cierta inestabilidad a nivel de gestión de la compañía ligada a la alta rotación, que, a la luz de los positivos resultados obtenidos, no ha afectado los objetivos de largo plazo de la sociedad. A juicio de esta clasificadora, la clasificación estaría condicionada, entre otros factores, a la evolución del gobierno corporativo de la mano del nuevo directorio y altos ejecutivos, cuyo objetivo principal será dar sostenibilidad a la gestión de la empresa. Así, la compañía estará preparada para hacer frente a nuevos y eventuales desafíos con las partes interesadas de la zona franca.
- **Situación financiera:** A diciembre de 2016, ZOFRI mantenía un endeudamiento total (ajustados por ingresos diferidos) cercano a 0,38 veces y un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de -0,12 veces. Estos indicadores, junto a una alta cobertura de gastos financieros y del servicio de la deuda, indican que la compañía tiene amplia holgura para cumplir con sus obligaciones financieras.

La tendencia estable asignada considera las expectativas que el modelo de negocios actual se mantenga en el futuro. Mientras ZOFRI continúe con una estructura financiera y un plan de inversiones racional, no se esperan cambios a la clasificación ni a la tendencia asignada. Por el contrario, un plan de inversiones agresivo, que considere una incorporación significativa de deuda, y consecuentemente con ello un

## Antecedentes de la Compañía<sup>1</sup>

ZOFRI S.A. es una sociedad que tiene como objeto social la administración y explotación de la Zona Franca de Iquique, a través de un contrato de concesión con el Estado de Chile, por 40 años, contados desde septiembre de 1990, año en que se constituyó la sociedad. Dada la zona de operación de la compañía, ésta posee pleno derecho de todas las franquicias, exenciones y beneficios que establece la Ley de Zonas Francas.

Durante el año 2016, los usuarios desarrollaron sus actividades en la zona a través del uso de al menos una de las siguientes instalaciones de ZOFRI: Recintos Amurallados I y II, Barrio Industrial, Mall ZOFRI, Parque Chacalluta, Centro Logístico y Parque Empresarial ZOFRI Alto Hospicio.

Área de negocio	Actividad	
Mall ZOFRI	Centro de exhibición y venta de productos al detalle.	
Gestión Inmobiliaria	Recinto Amurallado	Área destinada al comercio mayorista. En este recinto, se ingresan y despachan mercancías, tanto para Chile como para países vecinos.
	Barrio Industrial	Área destinada a la instalación de empresas (principalmente automotrices) que tengan como objetivo almacenar y comercializar sus productos.
	Parque Empresarial Alto Hospicio	Propiedades destinadas al arriendo para potenciar principalmente el comercio automotriz y empresas de servicios a la minería.
Centro Logístico	Sistema logístico destinado al almacenaje de mercaderías, además de servicios de administración de operaciones logísticas.	
Parque Industrial Chacalluta	Destinado a la venta y arriendo de terrenos urbanizados y no urbanizados para el desarrollo de actividades industriales.	

**Tabla 1:** Descripción de las áreas de negocio de la compañía.  
(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

ZOFRI es un actor relevante para las comunidades de las regiones donde se autoriza la zona franca, por dos motivos principales: (i) la compañía debe entregar anualmente el 15% de los ingresos brutos percibidos a las 11 comunas de las regiones de Tarapacá y Arica-Parinacota; y (ii) entrega miles de puestos de trabajo para la comunidad, lo que permite el desarrollo de la actividad comercial e industrial en la zona.

En relación a la estructura de propiedad de ZOFRI, su controlador es Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) con el 71,28% del capital accionario. Por su parte, la Tesorería General de la Republica, mantiene el 1,40% de la propiedad, lo cual le otorga al Estado de Chile una participación total (directa e indirecta) de 72,68% del capital social de la compañía. Asimismo, no existe pacto de actuación conjunta entre los accionistas.

deterioro de los indicadores actuales, podría impactar en una baja en la clasificación y/o en la tendencia asignada.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de la compañía considera tanto la solvencia de la sociedad (AA-), el *floating* (27,3%) y la presencia bursátil, otorgada por Larraín Vial S.A. como *market maker*.

Accionistas	Participación
CORFO	71,28%
COMPASS SMALL CAP CHILE F. DE INV.	3,66%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE F. DE INV.	2,31%
VALORES SECURITY C. DE BOLSA	2,21%
BANCHILE C. DE BOLSA	2,17%
LARRAIN VIAL C. DE BOLSA	1,93%
SIGLO XXI F. DE INV.	1,71%
BCI C. DE BOLSA	1,40%
TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	1,40%
INVERSIONES ORO LIMITADA	0,87%
CHILE SMALL CAP F. DE INV.	0,85%
INV. UNION ESPAÑOLA	0,82%
OTROS	9,39%

**Tabla 2:** Accionistas a marzo de 2017.

(Fuente: SVS)

En relación al directorio, éste está constituido por siete miembros con duración de dos años en sus funciones, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Los miembros del actual directorio fueron elegidos en noviembre del año pasado a través de una revocación total del anterior directorio, a excepción de María Josefina Guzmán Bilbao, elegida en abril de este año.

DIRECTORIO	
Julio Ruiz Fernández	Presidente
Perla Uribe Rivas	Vicepresidente
Felipe Pérez Walker	Director independiente
Juan Carlos Toledo Niño de Zepeda	Director
María Antonieta Estay Montenegro	Director
María Magdalena Balcells González	Director
María Josefina Guzmán Bilbao	Director

**Tabla 3:** Directorio a mayo 2017.

(Fuente: SVS)

Asimismo, la compañía cuenta con cuatro comités de directorio: Comité de Negocios e Inversiones, Comité de Sostenibilidad, Comité de Tecnología de la Información y Comunicaciones y Comité de Directores conformado por el señor Felipe Pérez (quien preside el comité en su calidad de director independiente,) la señorita María Antonieta Estay y el señor Juan Carlos Toledo, estos últimos como directores vinculados al controlador.

PRINCIPALES EJECUTIVOS	
Rodolfo Prat Díaz	Gerente General
Francisco Oposo Souper	Gerente de Administración y Finanzas
Inés Muñoz Jara	Gerente de Operaciones (Interina)
Claudio Figari Sepúlveda	Gerente Comercial
Johanna Díaz Riquelme	Gerente de Asuntos Legales
Jaime Zoto Zura	Gerente de Planificación y Desarrollo

**Tabla 4:** Principales ejecutivos de la compañía a mayo 2017.

(Fuente: SVS)

Respecto a los principales ejecutivos de la compañía, gran parte de la miembros se integraron a la sociedad durante este año, con excepción

de la gerente de asuntos legales y el gerente de planificación y desarrollo, quienes ejercen sus cargos desde el año 2015 y 2014, respectivamente.

## La Industria: Sistema Franco<sup>2</sup>

### MARCO LEGAL

La Ley N° 18.846 autorizó al Estado a desarrollar actividades económicas en materia de administración y explotación de la zona franca de Iquique a través de una sociedad anónima con la cual se firmó un contrato de concesión para la administración y explotación de la zona franca. Esta sociedad fue constituida como Zona Franca de Iquique S.A. (ZOFRI S.A.), quien mantiene la concesión por 40 años contados desde la fecha del contrato (hasta el año 2030). Incluye el uso de locales para la venta al detalle, el uso y venta de terrenos para actividades industriales y comerciales, la prestación de servicios para el almacenamiento de mercaderías y realizar las demás prestaciones relacionadas con dicha actividad.

El régimen tributario que beneficia a las empresas que operan en zona franca, así como también a la sociedad administradora (ZOFRI), contempla las siguientes franquicias<sup>3</sup>:

- Exención del pago de impuesto al valor agregado (IVA) por las operaciones y servicios que se realicen dentro de los recintos de la zona franca.

- Exención del pago del Impuesto de Primera Categoría de la Ley de Impuesto a la Renta, por utilidades devengadas en sus ejercicios financieros producidas por las actividades en zona franca.

- Crédito equivalente al 50% de la tasa del impuesto de primera categoría (renta) para el impuesto global complementario y adicional (vigente desde enero de 2017).

Adicionalmente, la zona franca de Iquique está regulada principalmente por el DFL de Hacienda N° 2 de 2001, y sus modificaciones posteriores, denominado Ley de Zonas Francas.

Mientras las mercancías permanezcan 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. Las comercializaciones de estas mercancías quedan afectos a algunos tipos de derechos e impuestos dependiendo de cuál sea su destino (a la zona franca de extensión, al resto del país o al extranjero).

### OPERACIONES DEL SISTEMA FRANCO

En los últimos cuatro años, los principales indicadores de actividad de zona franca, vale decir las ventas (tanto dentro de Chile como hacia al extranjero), compras (efectuadas por las empresas usuarias), así como el número de usuarios, se han visto perjudicados debido al ciclo económico, terremotos (ocurridos durante el 2014), incendios, paros portuarios, y, en general, a complejas relaciones que han tenido las asociaciones gremiales con la compañía.

Pese a lo anterior, en el último año las ventas totales han demostrado una menor baja respecto al 2015 (disminuyendo sólo 0,8%) las que hubieran aumentado 2% excluyendo el rubro combustibles y lubricantes.

Las ventas nacionales, vale decir, dentro de Chile, aumentaron 0,8% respecto al año 2015, mientras que las ventas a Bolivia (principal destino) aumentaron 3,9%. Lo anterior fue compensado con menores ventas a países distintos a Bolivia, los que disminuyeron 5,4%.

Respecto a lo anterior, el 57,2% de las ventas totales durante el 2016 corresponden a ventas nacionales, mientras que las ventas hacia el exterior, principalmente Bolivia, Paraguay y Perú, concentraron el 24,1%, 9,3% y 5,9% de las ventas totales, respectivamente. El restante 3,4% corresponde a otros países como Uruguay, Argentina y Brasil, entre otros.

Por otra parte, las compras del sistema franco tuvieron una contracción de 2,2% entre los años 2015 y el 2016. El principal proveedor del sistema franco corresponde a Asia, con el 64% de las compras, le sigue Norteamérica con el 20%, América Latina con el 9%, Europa con el 5% y otros proveedores aportan con el 2%.

Evolución de ventas y compras del Sistema Franco (millones de US\$, a precio CIF)

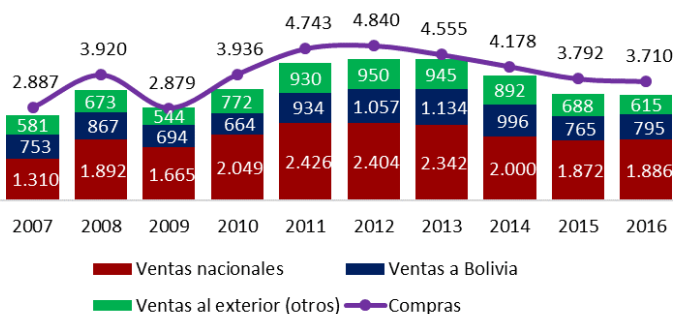


Gráfico 1: Evolución de ventas y compras dentro del sistema franco, a precio CIF. (Fuente: Memoria anual 2016 ZOFRI)

A continuación, se presentan los principales riesgos del negocio<sup>4</sup> y mitigadores aplicados por ZOFRI. Pese a que muchos de los riesgos mencionados tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudieran tener en el negocio de la compañía. Si bien toda la industria se encuentra afectada a estos

riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

Principales riesgos	Principales mitigadores aplicados por ZOFRI
Riesgo de vacancia	- Dado el beneficio tributario de la zona franca, existe una tasa de ocupación cercana al 100% en el mall y en los centros de negocio mayorista. Si bien, mantiene altas tasas de vacancia en sus parques industriales de Arica y Alto Hospicio, estos no generan costos representativos para la compañía.
Riesgo de siniestralidad	- Contratos de seguros sobre bienes muebles e inmuebles propios y de terceros, así como seguros por responsabilidad civil.
Sensibilidad a la actividad económica	- Contratos de arrendamiento a mediano y largo plazo con principales clientes industriales.
Pérdida de concesión	- Los activos de la compañía son propiedad de la compañía, los cuales podrían ser entregados en arriendo en caso de perder la concesión. Asimismo, el Sistema de Empresas Públicas (SEP) intervendrá en caso que existan problemas de gobierno corporativo que afecten la estructura administrativa de la compañía.

**Tabla 5:** Principales factores de riesgos asociados al negocio.  
(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

## Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

### CALIDAD DE LOS ACTIVOS

Existen ciertas características que esta clasificadora destaca de la compañía, relacionadas con:

- Beneficios de la zona franca a través de una concesión por 40 años, donde el régimen tributario que beneficia a las empresas que operan en zona franca y al administrador de la zona, en este caso ZOFRI, contempla exención de los impuestos a las ventas y servicios por las operaciones que se realicen dentro de los recintos de zonas o depósitos francos y exime del impuesto de Primera Categoría de la Ley de Impuesto a la Renta, por utilidades devengadas en sus ejercicios financieros.
- Tasa de ocupación cercana al 100% del mall, barrio industrial y recinto amurallado.

- Urbanización del Parque Empresarial Alto Hospicio, alcanzando una ocupación de 25% de los 470.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable. Esta baja tasa de ocupación no genera costos significativos para la compañía, sino más bien evidencian el potencial crecimiento de flujos de la compañía en los próximos años.

- Banco de terrenos en Parque Industrial Chacalluta de aproximadamente 888.000 m<sup>2</sup> disponibles para la venta.
- Una cartera de proyectos de inversión que hasta el momento ha sido racional en su estructura y financiamiento.

Todo lo anterior ha permitido que la compañía mantenga muchos activos relevantes con la capacidad de mantener alta estabilidad en el flujo de caja.

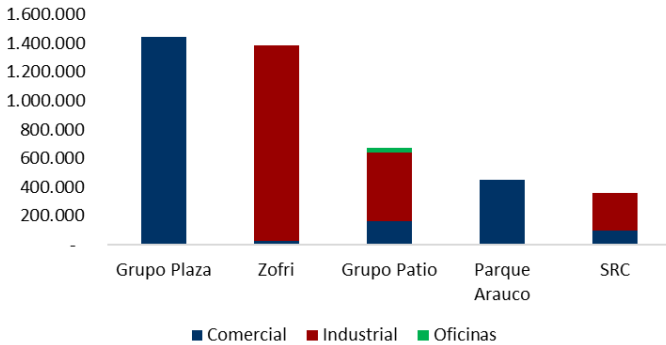
### PORTAFOLIO Y POSICIÓN DE MERCADO

ZOFRI se encuentra muy por sobre el promedio en tamaño y escala, considerando los m<sup>2</sup> arrendables y la superficie de los terrenos industriales que mantiene tanto en Parque Industrial Chacalluta y Parque Empresarial Alto Hospicio, lo que se traduce en una alta participación de mercado en el sector industrial, especialmente en la zona norte del país respecto a otras compañías. Al cierre de 2016, la superficie de los activos de la compañía se resume de acuerdo a lo señalado en la tabla 6, lo que se traduce en una alta participación de mercado en el sector industrial (especialmente en la zona norte del país), respecto a otras compañías.

Área de negocio	Superficie terreno	Superficie arrendable (a) o vendible (v)
Mall ZOFRI	-	25.897 m <sup>2</sup> (a)
Recinto Amurallado y Barrio Industrial	873.154 m <sup>2</sup>	873.154 m <sup>2</sup> (a)
Parque Empresarial Alto Hospicio	1.204.466 m <sup>2</sup>	473.891 m <sup>2</sup> (a)
Centro Logístico ZOFRI	89.800 m <sup>2</sup>	14.800 m <sup>2</sup> (a)
Parque Industrial Chacalluta	1.322.000 m <sup>2</sup>	888.000 (v)

**Tabla 6:** Superficie del terreno y arrendable de los activos de ZOFRI.  
(Fuente: Elaboración propia con información de la Memoria 2016)

**Comparativo de m<sup>2</sup> arrendables en Chile**



**Gráfico 2:** Principales compañías de la industria en Chile en términos de m<sup>2</sup> arrendables. No considera superficie vendible.  
(Fuente: Elaboración propia con información pública)

Por otro lado, la compañía tiene gran habilidad para atraer arrendatarios de gran nivel. Respecto a lo anterior, la compañía tiene contratos de largo plazo con marcas como Agencias Universales S.A., Reifschneider S.A., Sony Chile, COPEC, Enx, LG, Petrobras, Samsung, entre otros.

Se considera, además, el buen posicionamiento que tiene el centro comercial ZOFRI, al tratarse de uno de los malls con más ventas por metro cuadrado en Chile, lo que posiciona a la compañía con un alto poder de negociación frente a sus arrendatarios, considerando además la alta demanda por espacios en la zona franca.

**DIVERSIFICACIÓN**

La compañía mantiene una baja diversificación del portafolio considerando lo siguiente:

- *Diversificación por locatario:* Los usuarios de la zona franca corresponden a participantes de los sectores combustible, automotriz, electrónico, prendas de vestir, maquinarias y equipos, menaje, textil, artículos electrónicos y de hogar, entre otros. El deterioro de alguna de estas industrias en particular, y la consecuente baja de la demanda por espacios físicos en la zona franca, no debería tener efectos significativos para ZOFRI, dada esta diversidad de usuarios. Asimismo, ninguno de sus clientes representa más del 10% de los ingresos consolidados de la compañía.

- *Diversificación geográfica:* ZOFRI no se ubica únicamente en Iquique, ya que la modificación de Ley de Zonas Francas, permitió que el régimen de franquicias de Iquique también se aplique en Arica. Sin embargo, este tipo de diversificación es acotado, considerando que existen otras compañías de rentas inmobiliarias que mantienen presencia en varias regiones e incluso en otros países.

- *Diversificación por actividad/formato:* ZOFRI está presente en el sector industrial (a través de galpones y parques industriales donde generalmente se realizan ventas al por mayor, arriendo y venta de terrenos), ofreciendo además servicios logísticos. Finalmente, la sociedad posee y opera un mall donde se realizan principalmente ventas de producto al detalle.

**MADUREZ DE LOS NEGOCIOS / TIENDAS ANCLA**

Si bien ZOFRI mantiene una tasa de ocupación de 25% en el parque empresarial de Alto Hospicio, éste no genera costos relevantes para la compañía, los que finalmente se reflejan en adecuados indicadores operacionales. Se espera que, durante los próximos años, el porcentaje de ocupación del Parque Empresarial Alto Hospicio aumente de forma paulatina conforme se vayan cerrando contratos de arriendo a largo plazo.

En cuanto a la cartera de proyectos de inversión, ésta ha sido, hasta el momento, racional en su estructura de financiamiento. Asimismo, la compañía mantiene una adecuada superficie disponible para nuevos

negocios, además de una muy baja cantidad de m<sup>2</sup> de superficie, madurando para los próximos años. Según esta clasificadora, lo anterior significaría que los futuros aportes al EBITDA debería ser similar, sin tener grandes variaciones, dada la muy baja cantidad de m<sup>2</sup> de superficie madurando por año.

Finalmente, en opinión de ICR, la calidad crediticia de los clientes de ZOFRI es alta, considerando que mantiene contratos con clientes transnacionales (algunos con buena clasificación de riesgo), que existe una alta demanda por espacio en la zona franca y, finalmente con una tasa de morosidad de aproximadamente 3% de la facturación mensual.

**GOBIERNO CORPORATIVO**

A juicio de esta clasificadora, La compañía enfrentó el año 2016 complejas situaciones en las que se vieron involucrados el antiguo directorio y alta administración. Lo anterior se tradujo en una cierta inestabilidad a nivel de gestión de la compañía ligada a la alta rotación, que a la luz de los positivos resultados obtenidos no ha afectado los

objetivos de largo plazo de la sociedad. A juicio de esta clasificadora, la clasificación estaría condicionada, entre otros factores, a la evolución del gobierno corporativo de la mano del nuevo directorio y altos ejecutivos, cuyo objetivo principal será dar sostenibilidad a la gestión



de la empresa. Así, la compañía estará preparada para hacer frente a nuevos y eventuales desafíos con las partes interesadas de la zona

## Evaluación del Riesgo Financiero

### SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

Los ingresos de la compañía aumentaron desde \$31.124 millones hasta \$34.039 millones (+9,4%) entre los periodos diciembre de 2015 y diciembre de 2016, producto de mayores ingresos por arriendo y derechos de asignación provenientes del mall y la gestión inmobiliaria del recinto amurallado y barrio industrial.

hasta 42,0%, producto de las depreciaciones contabilizadas durante el periodo, así como menores gastos de administración, asociadas principalmente a menores provisiones de deudores incobrables por cambio de política.

Ingresos por segmento (millones de pesos)

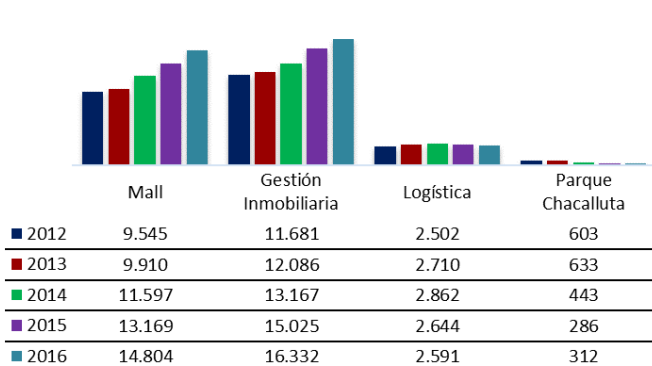


Gráfico 3: Ingresos por área de negocio.  
(Fuente: EEFF de la compañía)

Asimismo, el margen bruto de la compañía disminuyó desde 57,5% hasta 54,8% debido a la entrada en operación de proyectos en el Parque Empresarial de Alto Hospicio que trajo como consecuencia, mayores costos en servicios de seguridad y aseo, así como mayor depreciación asociada al parque, además de inversiones de mantención realizadas en la III etapa del mall y recinto amurallado.

EBITDA y CAPEX (millones de pesos)

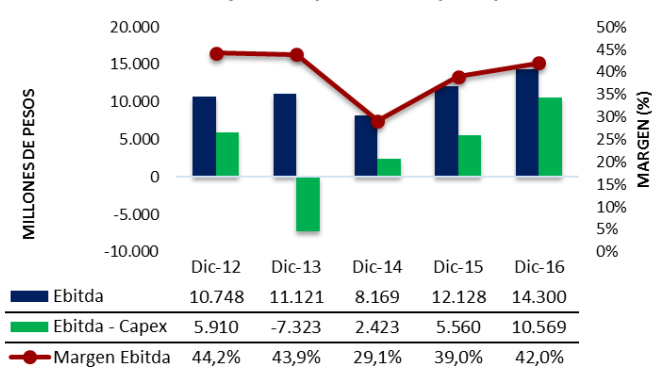


Gráfico 4: EBITDA de la compañía.  
(Fuente: EEFF de la compañía).

El EBITDA<sup>5</sup> de la compañía aumentó 17,9% a diciembre de 2016 respecto a diciembre de 2015, mientras que el margen EBITDA aumentó

EBITDA por segmento (millones de pesos)

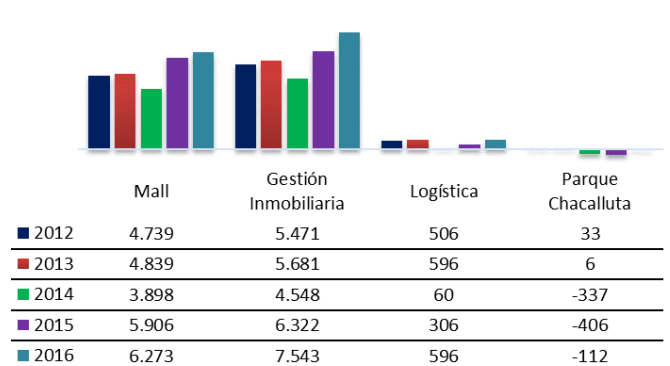


Gráfico 5: Principales resultados de la compañía.  
(Fuente: EEFF de la compañía)

El incremento del EBITDA se produjo principalmente por los proyectos activados durante el 2016, asociados al Parque Empresarial de Alto Hospicio.

Utilidad (millones de pesos), ROE y ROA

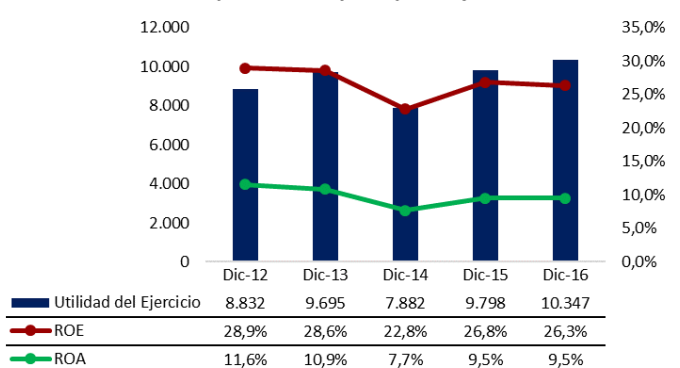


Gráfico 6: EBITDA de la compañía.  
(Fuente: EEFF de la compañía).

La compañía terminó con una utilidad de \$10.347 millones al cierre de 2016, lo que representa un incremento de 5,6% respecto al mismo período del año anterior, y que da cuenta de la estabilidad de esta compañía, sobre todo porque ZOFRI valoriza sus propiedades de inversión a costo histórico, por lo que no existe revalorización de sus activos que afecte la utilidad contable de la compañía.

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

A diciembre de 2016, ZOFRI contaba con un crédito bancario por \$13.000 millones, adquirido para refinanciar el préstamo original, el cual tenía como objetivo financiar los proyectos de Alto Hospicio y la VII etapa del mall. Tal crédito tiene vencimiento en agosto de 2017.

Indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA son negativos, producto de una deuda financiera que es completamente cubierta por la caja y activos financieros corrientes de la compañía.

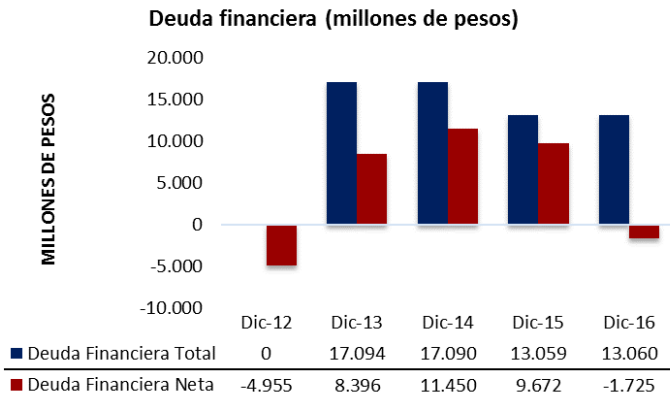


Gráfico 7: Deuda financiera de la compañía  
(Fuente: EEFF de la compañía)

Respecto a los indicadores financieros de la compañía, y considerando el periodo comprendido entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, el ratio de endeudamiento total aumentó desde 1,68 veces hasta 1,85 veces. Sin embargo, debido a la naturaleza del negocio, la compañía posee ingresos diferidos por concepto de derechos de asignación que, por normativa IFRS deben ser contabilizados como pasivos. Esta clasificadora calcula el endeudamiento ajustado por estos efectos, restando las cuentas mencionadas anteriormente, resultando en un indicador de 0,38 veces al cierre de 2016, respecto a 0,43 veces al cierre de 2014. Por otro lado, tanto el endeudamiento financiero neto y el

Indicadores (n° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Endeudamiento total <sup>6</sup>	1,26	1,99	1,95	1,68	1,85
Endeudamiento ajustado <sup>7</sup>	0,20	0,47	0,46	0,43	0,38
Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup>	-0,15	0,25	0,33	0,25	-0,04
Deuda Financiera / EBITDA	0,00	1,54	2,09	1,08	0,91
Deuda financiera neta <sup>9</sup> / EBITDA	-0,46	0,75	1,40	0,80	-0,12
Cobertura de gastos financieros <sup>10</sup>	315,04	39,58	14,64	16,94	13,91
Cobertura de gastos financieros netos <sup>11</sup>	-23,03	-37,10	50,00	51,28	42,49
Razón circulante <sup>12</sup>	0,67	0,90	0,38	0,51	0,65

Tabla 7: Principales indicadores financieros de la compañía.  
(Fuente: EEFF de la compañía)

Asimismo, la cobertura de los gastos financieros netos de la compañía mantiene amplia holgura por lo que, a diciembre de 2016, el indicador era 42,49 veces.

Respecto a la liquidez, si bien la razón circulante de la compañía es 0,65 veces, esto se debe a la contabilización de los costos de la concepción, equivalentes al 15% de los ingresos brutos de la compañía, además de los ingresos diferidos, relacionados con los derechos de asignación. Sin los efectos anteriores, la razón circulante alcanzaría las 0,99 veces<sup>13</sup>.

Considerando el flujo que está generando y la caja disponible, la compañía cumpliría con el pago de sus obligaciones con holgura<sup>14</sup>.

## Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la Metodología de Industria de Rentas Inmobiliarias ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio.
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros establecidos en la Metodología de Industria de Rentas Inmobiliarias ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el

riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.

Para el caso de ZOFRI, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, la calidad de los activos, portafolio y posición de mercado, diversificación y madurez de los negocios, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A+. Por otro lado, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, elevan esta clasificación en un *notch*, al tratarse de niveles, por el momento, “Superiores”, respecto a otros competidores de la industria. Finalmente, factores adicionales como el gobierno corporativo, contrarrestan en un *notch* la clasificación anterior, quedando finalmente ZOFRI con una clasificación de riesgo en categoría A+.

## Instrumentos Clasificados

### 1. Títulos accionarios

Los títulos accionarios de la compañía nemotécnico ZOFRI, se transan en Bolsa de Comercio de Santiago, presentando un *floating* (porcentaje no controlador) de 27,3%, además de presencia bursátil, otorgada por Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa con quien mantiene contrato vigente con ZOFRI en calidad de *market maker* hasta agosto de 2017.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de la compañía considera tanto la solvencia de la sociedad (AA-), el *floating* (27,3%) y la presencia bursátil, otorgada por Larraín Vial S.A. como *market maker*.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
May-14	AA-	Estable	Reseña anual
May-15	AA-	Estable	Reseña anual
May-16	AA-	Estable	Reseña anual
Oct-16	AA-	En Observación	Cambio de tendencia
Dic-16	A+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
May-17	A+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
May-14	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual
May-15	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual
May-16	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual
May-17	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual

## Anexo

INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Activos corrientes	8.512	14.317	12.421	8.933	21.183
Activos no corrientes	67.519	88.117	90.608	93.385	94.219
Activos totales	76.032	102.434	103.030	102.318	115.401
Efectivo y equivalentes	4.110	5.309	3.451	1.808	3.124
Otros activos financieros corrientes	846	3.389	2.189	1.579	11.660
Pasivos corrientes	12.661	15.838	32.406	17.662	32.487
Pasivos no corrientes	29.758	52.380	35.738	46.509	42.446
Pasivos totales	42.419	68.218	68.144	64.171	74.932
Ingresos diferidos corrientes	3.146	3.848	4.195	4.227	5.545
Ingresos diferidos no corrientes	26.546	31.776	31.519	29.188	37.586
Pasivos ajustados por ingresos diferidos	12.727	32.594	32.430	30.757	31.801
Deuda financiera corriente	0	0	17.090	59	13.060
Deuda financiera no corriente	0	17.094	0	13.000	0
Deuda financiera total	0	17.094	17.090	13.059	13.060
Deuda financiera neta	-4.955	8.396	11.450	9.672	-1.725
Patrimonio	33.613	34.216	34.886	38.147	40.469
Ingresos de actividades ordinarias	24.331	25.339	28.069	31.124	34.039
Costos de explotación	9.685	10.281	13.423	13.226	15.379
Margen de explotación	14.646	15.059	14.645	17.898	18.660
Resultado operacional	8.311	9.030	5.685	9.341	10.243
Depreciación y amortización	2.437	2.092	2.484	2.787	4.057



Ingresos financieros	674	581	552	479	692
Gastos financieros	34	281	558	716	1.028
Gastos financieros netos	-640	-300	6	236	337
Utilidad del ejercicio	8.832	9.695	7.882	9.798	10.347
Razón circulante (Nº de veces)	0,67	0,90	0,38	0,51	0,65
Endeudamiento corto plazo (Nº de veces)	0,38	0,46	0,93	0,46	0,80
Endeudamiento largo plazo (Nº de veces)	0,89	1,53	1,02	1,22	1,05
Endeudamiento total (Nº de veces)	1,26	1,99	1,95	1,68	1,85
Endeudamiento total ajustado (Nº de veces)	0,38	0,95	0,93	0,81	0,79
Endeudamiento neto de ingresos diferidos (Nº de veces)	0,20	0,47	0,46	0,43	0,38
Deuda corto plazo / deuda total (Nº de veces)	29,8%	23,2%	47,6%	27,5%	43,4%
Deuda largo plazo / deuda total (Nº de veces)	70,2%	76,8%	52,4%	72,5%	56,6%
Deuda financiera corto plazo / deuda financiera total (%)	0,0%	0,0%	100,0%	0,5%	100,0%
Deuda financiera largo plazo / deuda financiera total (%)	0,0%	100,0%	0,0%	99,5%	0,0%
Endeudamiento financiero (Nº de veces)	0,00	0,50	0,49	0,34	0,32
Endeudamiento financiero neto (Nº de veces)	-0,15	0,25	0,33	0,25	-0,04
EBITDA	10.748	11.121	8.169	12.128	14.300
Margen EBITDA (%)	44,2%	43,9%	29,1%	39,0%	42,0%
Rentabilidad del patrimonio (%)	28,9%	28,6%	22,8%	26,8%	26,3%
Rentabilidad de los activos (%)	11,6%	10,9%	7,7%	9,5%	9,5%
Cobertura de gastos financieros (Nº de veces)	315,04	39,58	14,64	16,94	13,91
Cobertura de gastos financieros netos (Nº de veces)	-16,80	-37,10	50,00	51,28	42,49
Deuda financiera total / EBITDA (Nº de veces)	0,00	1,54	2,09	1,08	0,91
Deuda financiera neta / EBITDA (Nº de veces)	-0,46	0,75	1,40	0,80	-0,12
Capex	4.838	18.444	5.746	6.567	3.731
EBITDA - capex	5.910	-7.323	2.423	5.560	10.569
(EBITDA - capex) / gastos financieros netos (Nº de veces)	-12,66	24,43	25,00	23,51	31,40
Margen bruto (%)	60,2%	59,4%	52,2%	57,5%	54,8%
Margen operacional (%)	34,2%	35,6%	20,3%	30,0%	30,1%

<sup>1</sup> Fuente: La compañía (memoria 2016); SVS.

<sup>2</sup> Fuente: Servicio de Impuestos Internos; Memoria 2016 de la compañía.

<sup>3</sup> Zona Franca es el área o porción unitaria de territorio perfectamente deslindada y próxima a un puerto o aeropuerto, amparada por presunción de extraterritorialidad aduanera, como asimismo los recintos instalados fuera de ella. El Decreto Ley N° 1055, de 1975, autoriza el establecimiento de Zona Franca en Iquique y Punta Arenas (Servicio de Impuestos Internos).

<sup>4</sup> Fuente: Elaboración propia con información entregada por la compañía; Metodología ICR industria de rentas inmobiliarias.

<sup>5</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración + depreciación de propiedades de inversión

<sup>6</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total

<sup>7</sup> Endeudamiento total ajustado = (Pasivos totales – Ingresos diferidos corrientes y no corrientes) / (Patrimonio + Ingresos diferidos corrientes y no corrientes)

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total

<sup>9</sup> Deuda financiera neta = Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes

<sup>10</sup> Cobertura de gastos financieros = EBITDA / gastos financieros

<sup>11</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros)

<sup>12</sup> Razón circulante (ácida) = Activos corrientes / pasivos corrientes

<sup>13</sup> Razón circulante ajustada = Activos corrientes / (pasivos corrientes – costo concesión zona franca de la cuenta de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corriente – ingresos diferidos de la cuenta otros pasivos no financieros corrientes)

<sup>14</sup> Cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial2017-EBITDA2016-capex2017-impuesto2017) / servicio de la deuda2017. Se consideró el capex mencionado en la memoria de la compañía 2016 (Plan de inversiones 2017).

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.