ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Por los periodos terminados al
31 de marzo de 2016 y 2015

Análisis Razonado

ZOFRI S.A. es una de las empresas más importantes del norte de Chile al administrar un sistema en el que operan más de 2.100 empresas y por su contribución al desarrollo y dinamismo económico de la macro región. Durante los últimos dos años ha desarrollado, entre otros, dos proyectos emblemáticos y significativos en términos de inversión e impacto estratégico para las comunidades de Iquique y de Alto Hospicio: la séptima etapa del mall inaugurada en 2014 y la primera etapa del Parque Empresarial ZOFRI en Alto Hospicio, iniciativa que busca transformar esta zona en un polo de desarrollo industrial, logístico y comercial.

En lo que respecta a los resultados financieros, durante el primer trimestre de 2016, la compañía registró utilidades por M$ 2.365.599, lo que refleja una variación negativa de 14,6% respecto de igual período de 2015 (-M$ 405.932). Esta menor utilidad se explica principalmente por un aumento de 16,4% (M$535.329) en los costos de explotación y un leve crecimiento en los gastos de administración y ventas de 0,8% (M$ 13.475), compensados en menor medida con un aumento de 1,2% de los ingresos de explotación (M$ 91.335) como se detalla en páginas 5 y 6. Por su parte, el resultado de actividades no operacionales presentó una mejora de M$51.537 respecto de 2015 debido principalmente a menores gastos financieros.

Variaciones de activos, pasivos y patrimonio 2016 - 2015

Miles de pesos

ACTIVOS	31-03-2016 M$	31-12-2015 M$	Variación en M$	Variación %
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	971.391	1.807.910	(836.519)	(46,3%)
Otros activos financieros corrientes	-	1.579.211	(1.579.211)	(100,0%)
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	4.173.301	4.310.856	(137.555)	(3,2%)
Otros activos no financieros, corrientes	1.171.599	1.234.787	(63.188)	(5,1%)
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**6.316.291**	**8.932.764**	**(2.616.473)**	**(29,3%)**
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos financieros, no corrientes	2.092.681	2.391.515	(298.834)	(12,5%)
Otros activos no financieros, no corrientes	3.324.567	3.272.071	52.496	1,6%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.679.073	2.559.686	119.387	4,7%
Propiedades, plantas y equipos	11.543.300	11.944.344	(401.044)	(3,4%)
Propiedades de inversión	74.169.898	73.217.883	952.015	1,3%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	**93.809.519**	**93.385.499**	**424.020**	**0,5%**
TOTAL ACTIVOS	**100.125.810**	**102.318.263**	**(2.192.453)**	**(2,1%)**

Miles de pesos

PASIVOS	31-03-2016 M$	31-12-2015 M$	Variación M$	Variación %
PASIVOS CORRIENTES				
Obligaciones bancarias	61.544	59.367	2.177	100,0%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	6.231.868	9.850.465	(3.618.597)	(36,7%)
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	247.238	524.161	(276.923)	(52,8%)
Otros pasivos no financieros, corrientes	7.910.023	7.228.210	681.813	9,4%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**14.450.673**	**17.662.203**	**(3.211.530)**	**(18,2%)**
PASIVOS NO CORRIENTES				
Obligaciones bancarias	13.000.000	13.000.000	-	0,0%
Otras cuentas por pagar	3.706.161	3.706.679	(518)	(0,0%)
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	576.387	552.861	23.526	4,3%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	28.589.877	29.249.727	(659.850)	(2,3%)
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**45.872.425**	**46.509.267**	**(636.842)**	**-1,4%**
PATRIMONIO NETO				
Capital emitido	9.901.735	9.901.735	-	0,0%
Otras reservas varias	233.102	233.102	-	0,0%
Resultados acumulados	29.667.875	28.011.956	1.655.919	5,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**39.802.712**	**38.146.793**	**1.655.919**	**4,3%**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	**100.125.810**	**102.318.263**	**(2.192.453)**	**(2,1%)**

Variaciones de resultados 2016-2015

Miles de pesos

Acumulado a Marzo	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	Var. M$	Var. %
Ingresos de explotación				
Centro comercial	3.418.835	3.120.626	298.209	10%
Gestión Inmobiliaria	3.112.433	3.297.309	(184.876)	(6%)
Centro logistico	542.664	529.092	13.572	3%
Parque Chacalluta	21.300	13.476	7.824	58%
Otros ingresos de explotación	844.232	887.626	(43.394)	(5%)
Total ingresos de explotación	**7.939.464**	**7.848.129**	**91.335**	**1,2%**
Costos de explotación				
Costo de Concesión	1.190.180	1.137.198	52.982	5%
Depreciación	562.783	503.655	59.128	12%
Remuneraciones	453.272	362.887	90.385	25%
Gasto empresas de servicio	495.141	395.903	99.238	25%
Mantenimiento y reparaciones	176.224	107.205	69.019	64%
Otros Costos de Explotación	914.122	749.545	164.577	22%
Total costos de explotación	**3.791.722**	**3.256.393**	**535.329**	**16,4%**
Margen Bruto	**4.147.742**	**4.591.736**	**(443.994)**	**(9,7%)**
Gastos de administración				
Remuneraciones	779.151	848.217	(69.066)	(8%)
Indemnizaciones y Desahucios	155.360	109.260	46.100	42%
Depreciación	212.813	203.493	9.320	5%
Otros Gastos de Administración	650.615	623.494	27.121	4%
Total gastos de administración	**1.797.939**	**1.784.464**	**13.475**	**0,8%**
RESULTADO OPERACIONAL	**2.349.803**	**2.807.272**	**(457.469)**	**(16,3%)**
Otros ingresos	133.683	147.317	13.634	9%
Otros gastos	(89)	-	89	0%
Ingresos financieros	113.751	140.915	27.164	19%
Gastos financieros	(148.762)	(237.268)	(88.506)	37%
Diferencia de cambio	23	(4.832)	(4.855)	100%
Resultados por unidades de reajuste	(82.810)	(81.873)	937	(1%)
Total resultado no operacional	**15.796**	**(35.741)**	**(51.537)**	**144,2%**
Utilidad del período	**2.365.599**	**2.771.531**	**(405.932)**	**(14,6%)**

Estado de Resultado por Área de Negocios 2016 - 2015

CONCEPTOS	Mall 2016 MM$	Inmobiliaria 2016 MM$	Logística 2016 MM$	Arica 2016 MM$	TOTALES 2016 MM$
Ingresos ordinarios	3.711	3.482	676	70	7.939
Total ingresos ordinarios	**3.711**	**3.482**	**676**	**70**	**7.939**
Costo de ventas	(1.767)	(1.511)	(427)	(87)	(3.792)
Margen bruto	**1.944**	**1.971**	**249**	**(16)**	**4.148**
Gastos de administración	(648)	(771)	(277)	(103)	(1.799)
Otras Ganancias (Pérdidas)	5	8	1	2	16
Resultado de ingresos y gastos integrales	**1.301**	**1.209**	**(26)**	**(119)**	**2.365**

CONCEPTOS	Mall 2015 MM$	Inmobiliaria 2015 MM$	Logística 2015 MM$	Arica 2015 MM$	TOTALES 2015 MM$
Ingresos ordinarios	3.466	3.709	649	24	7.848
Total ingresos ordinarios	**3.466**	**3.709**	**649**	**24**	**7.848**
Costo de ventas	(1.444)	(1.365)	(374)	(73)	(3.256)
Margen bruto	**2.022**	**2.345**	**275**	**(49)**	**4.593**
Gastos de administración	(617)	(782)	(282)	(103)	(1.784)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(12)	(16)	(6)	(3)	(37)
Resultado de ingresos y gastos integrales	**1.392**	**1.548**	**(13)**	**(156)**	**2.772**

Análisis primer trimestre del ejercicio 2016

En el primer trimestre del ejercicio 2016, ZOFRI S.A. disminuyó su resultado operacional en MM$457 respecto de igual periodo del año 2015 (16,4%), lo que atenuado por un aumento del resultado no operacional de MM$51, implicó una baja en la utilidad de MM$406 respecto al mismo período de 2015.

Los **Ingresos de Explotación** de la Sociedad aumentaron durante el primer trimestre del ejercicio 2016 en MM$91, lo cual representa un incremento de un 1,2% respecto del mismo período del año anterior, y que se explican principalmente por:

- Mayores ingresos provenientes del Centro Comercial por MM$298, explicados principalmente por mayores ingresos provenientes de los arriendos del Mall Comercial.
- Menores ingresos generados de la Gestión Inmobiliaria por MM$185, debido a un desfase en el proceso de renovaciones de Derechos de Asignación.

Los **Costos de Explotación** del primer trimestre de 2016 comparados con igual periodo de 2015 aumentaron en MM$535 (16,4%), debido principalmente a:

- Aumento en gastos en servicios de seguridad y aseo, principalmente por la entrada en operación del Parque Empresarial Alto Hospicio.
- Aumento en remuneraciones debido a una redistribución de costos relacionados con seguridad y mantenimiento que en 2015 eran clasificados como gastos de administración.
- Mayores costos no recurrentes en el ítem mantenimiento y reparaciones (MM$ 69)
- Aumento en otros costos de explotación, relacionados principalmente con un alza en los gastos comunes del Mall de MM$61, producto del crecimiento en los servicios básicos, energía eléctrica y agua, asociados a su mayor superficie por la incorporación de la etapa VII del mall. Adicionalmente, existe un aumento de los gastos por contribuciones de bienes raíces de MM$70 y otros gastos menores por M$34.
- Mayores costos por depreciación por un total MM$59, producto principalmente de las activaciones de la séptima etapa del mall y del Parque Empresarial Alto Hospicio.
- Mayor costo del precio que paga la Compañía por la concesión que administra, el cual es equivalente al 15% de los ingresos brutos que percibe, costo que por consiguiente aumenta proporcionalmente a sus mayores ingresos, y que a marzo de 2016 presentó un aumento de MM$53 respecto al mismo período del año anterior.

Los **Gastos de Administración y Ventas** del primer trimestre de 2016 comparados con igual periodo de 2015 aumentaron en MM$13 (0,8%), siendo las principales variaciones las siguientes:

- Mayor gasto por servicios computacionales por MM$129, producto de mantenimiento de software (SVE principalmente) y pago de nuevas licencias (Oracle).
- Mayor gasto en indemnizaciones por MM$46, por desvinculaciones de Gerente General (MM$ 70), compensado por menores pagos por retiros relacionados a convenios colectivos vigentes y otras desvinculaciones.
- Menores gastos relacionados a mantenimiento y reparaciones por MM$121, por gastos relacionados a post terremoto en el año 2015 sumado a reparaciones de oficinas en Santiago y en Iquique.
- Una disminución en las remuneraciones por MM$ 69, producto de una redistribución a costos de personal de seguridad y mantenimiento desde Gastos de Administración a Costos de Explotación.

Los **Resultados no Operacionales** del primer trimestre de 2016 comparados con igual periodo de 2015 aumentaron en MM$52, siendo las principales variaciones las siguientes:

- Menor pérdida por MM$89, por menores gastos financieros de intereses de crédito bancario por menor deuda bancaria y menor tasa de interés.
- Menores ingresos financieros por MM$27 asociado a los intereses de pagarés por derechos de asignación a usuarios de la Etapa VII del Mall Comercial.

INDICADORES FINANCIEROS

CONCEPTO	31/03/2016	31/12/2015	31/03/2015
Indices de Liquidez (Veces)			
Liquidez Corriente	0,44	0,51	0,42
Razón Acida	0,36	0,44	0,38
Indices de Endeudamiento (Veces)			
Razón de Endeudamiento	1,52	1,68	1,74
Cobertura gastos financieros (veces)	17,40	15,25	12,66
Actividad			
Total activos MM$	100.126	102.318	103.239
Resultados			
Gastos Financieros MM$	135	613	222
EBITDA MM$	3.125	12.128	3.514
Resultado Operacional MM$	2.350	9.341	2.807
Indices de Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	6,32%	34,56%	7,94%
Rentabilidad del activo	2,36%	9,58%	2,68%
Rentabilidad Activos Operacionales	3,17%	12,76%	4,05%
Utilidad por acción	$ 10,72	$ 44,42	$ 12,57
Indices de Eficiencia			
Margen Bruto	52,24%	57,51%	58,51%
Proporción Gastos s/Ingresos	70,40%	69,99%	64,23%

INDICADORES FINANCIEROS

Los índices de liquidez se presentan levemente inferiores respecto de diciembre 2015, debido a la menor disponibilidad de efectivo y activos financieros principalmente por menores ingresos producto del desfase de las renovaciones de contratos de usuarios del Recinto Amurallado y Barrio Industrial, y un aumento en los pagos relacionados a compra de propiedades, planta y equipos.

La razón de endeudamiento se ve mejorada por la combinación de disminuciones de pasivos y un aumento en patrimonio entre el 2015 y 2016, producto de las utilidades del presente período.

ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO
(Cifras en Miles de pesos)

Concepto	Ene - Mar 2016	Ene - Mar 2015	Variación M$	Variación %
Saldo inicial efectivo y efectivo equivalente	**1.807.910**	**3.450.780**	**(1.642.870)**	**(47,6)**
Flujo originado por actividades de operación	502.848	397.409	105.439	26,5
Flujo originado por actividades de Inversión	(1.438.137)	(571.200)	(866.937)	151,8
Flujo originado por actividades de financiamiento	98.770	325.879	(227.109)	(69,7)
Saldo Final efectivo y efectivo equivalente	971.391	3.602.868	(2.631.477)	(73,0)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente período	**(836.519)**	**152.088**		

Para el primer trimestre 2016, la variación del efectivo y efectivo equivalente fue negativa en MM$837 producto de:

- Mayor flujo en actividades de operación por menores pagos a proveedores, compensado con menores flujos por ingresos relacionados con derechos de renovación de sitios en Recinto Amurallado y Barrio Industrial, y un aumento en los pagos a empleados y por cuenta de estos.
- Flujo negativo de actividades de inversión, producto de la continuidad en la ejecución de los proyectos como Parque Empresarial ZOFRI Alto Hospicio, habilitación explanada MZ 28 del Recinto Amurallado II, obras adicionales a la etapa VII del Mall, entre otros.
- Flujo positivo de actividades de financiamiento, debido al ingreso de nuevas garantías, aunque menores que a igual periodo 2015. A la fecha de estos Estados Financieros no se han realizado pagos de dividendos.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

El giro de la Sociedad es la administración y explotación de la zona franca de Iquique, y sus principales activos generadores de ingresos lo constituyen sus terrenos e instalaciones. Estos activos son arrendados para actividades comerciales de ventas al por mayor y al detalle, o bien, en el caso de sus instalaciones en Alto Hospicio y Arica, para desarrollar actividades industriales. La demanda por dichas instalaciones proviene de las empresas usuarias del sistema franco, las que a su vez realizan sus operaciones de venta al mercado nacional y extranjero.

De esta forma, la demanda por uso de terrenos e instalaciones de ZOFRI S.A. depende tanto del comportamiento del mercado nacional, como de los mercados externos, tales como Bolivia, Paraguay y Perú.

De acuerdo a lo anterior, el riesgo de mercado corresponde principalmente a la menor demanda de terrenos y locales por parte de usuarios, actuales y futuros, influido por los ciclos económicos, lo que podría eventualmente implicar algún grado de vacancia. No obstante lo anterior, es

necesario considerar que los contratos de arriendo con clientes son en su mayoría a largo plazo, lo que permite limitar la exposición al riesgo ante bajas en el escenario económico. En consecuencia, los resultados de ZOFRI S.A. presentan una menor variabilidad que las ventas de los usuarios, producto de tarifas fijas o con un nivel piso.

El activo fijo operacional de la Sociedad está compuesto fundamentalmente por terrenos y edificaciones para arriendo. Los terrenos tienen la particularidad de encontrarse en una zona geográfica de extraterritorialidad aduanera, lo que permite a ZOFRI S.A., y a las empresas usuarias del sistema franco, gozar de franquicias aduaneras y exenciones tributarias. Esta situación imposibilita la determinación de un valor de mercado externo, dado que éste es único, y aplica exclusivamente dentro de los límites territoriales que el legislador ha determinado para la franquicia.

Los precios de las transacciones se determinan a través de licitaciones de asignaciones, de usos de terrenos, y edificaciones que adquieren los usuarios de la Zona Franca.

En lo que respecta a la administración de los riesgos inherentes a la gestión del negocio específico de ZOFRI S.A., la política implementada por el Directorio ha propiciado, por un lado, la preferencia por criterios de prudencia en las decisiones y, por otro, el análisis y seguimiento permanente de los principales factores que afectan el negocio.

Así, la empresa no realiza habitualmente operaciones significativas en moneda extranjera ni inversiones de efectivo en renta variable que pudieran afectar su posición financiera, sea por fluctuaciones cambiarias o ante caídas de rentabilidad de los instrumentos financieros.