# ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Por los períodos terminados al
30 de Junio de 2012 y 2011

# ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Miles de pesos

| ACTIVOS | 30/06/2012 | 31/12/2011 |
|---|---|---|
| **ACTIVOS CORRIENTES** | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 5.855.242 | 7.257.566 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes | 1.766.257 | 3.208.931 |
| Otros activos no financieros, corrientes | 679.440 | 801.338 |
| **TOTAL ACTIVOS CORRIENTES** | **8.300.939** | **11.267.835** |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** | | |
| Otros activos financieros, no corrientes | 33.511 | 46.034 |
| Otros activos no financieros, no corrientes | 4.033.899 | 3.975.682 |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 195.678 | 204.032 |
| Propiedades, plantas y equipos | 11.050.886 | 10.825.252 |
| Propiedades de inversión | 50.381.379 | 50.487.304 |
| **TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES** | **65.695.353** | **65.538.304** |
| **TOTAL ACTIVOS** | **73.996.292** | **76.806.139** |

# ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Miles de pesos

| PASIVOS | 30/06/2012 | 31/12/2011 |
|---|---|---|
| **PASIVOS CORRIENTES** | | |
| Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar | 3.188.947 | 5.541.795 |
| Provisiones corrientes por beneficios a los empleados | 378.256 | 557.857 |
| Otros pasivos no financieros, corrientes | 7.564.900 | 12.059.048 |
| **TOTAL PASIVOS CORRIENTES** | **11.132.103** | **18.158.700** |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** | | |
| Otras cuentas por pagar | 2.289.017 | 2.079.039 |
| Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados | 595.802 | 555.421 |
| Otros pasivos no financieros, no corrientes | 27.855.029 | 28.583.133 |
| **TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES** | **30.739.848** | **31.217.593** |
| **PATRIMONIO NETO** | | |
| Capital emitido | 9.901.735 | 9.901.735 |
| Otras reservas varias | 233.102 | 233.102 |
| Resultados retenidos | 21.989.504 | 17.295.009 |
| **TOTAL PATRIMONIO NETO** | **32.124.341** | **27.429.846** |
| **TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO** | **73.996.292** | **76.806.139** |

# ESTADO DE RESULTADO COMPARATIVO
## JUNIO 2012 - 2011

Miles de pesos

| Acumulado a Junio | Ene-Jun 2012 | Ene-Jun 2011 | Dif $ | Dif % |
|---|---|---|---|---|
| **Ingresos de explotación** | | | | |
| Centro comercial | 4.061.759 | 3.756.773 | 304.986 | 8,1 |
| Gestión Inmobiliaria | 5.115.788 | 4.538.997 | 576.791 | 12,7 |
| Centro logistico | 976.960 | 698.033 | 278.927 | 40,0 |
| Arica | 62.248 | 100.166 | (37.918) | (37,9) |
| Otros ingresos de explotación | 1.606.677 | 1.488.714 | 117.963 | 7,9 |
| **Total ingresos de explotación** | **11.823.432** | **10.582.683** | **1.240.749** | **11,7** |
| **Costos de explotación** | | | | |
| Remuneraciones | 315.357 | 245.647 | 69.710 | 28,4 |
| Mantenimiento y reparaciones | 219.652 | 137.437 | 82.215 | 59,8 |
| Depreciación | 932.928 | 864.077 | 68.851 | 8,0 |
| Costo de concesión | 1.782.781 | 1.621.382 | 161.399 | 10,0 |
| Otros Costos de explotación | 1.351.706 | 1.144.472 | 207.234 | 18,1 |
| **Total costos de explotación** | **4.602.424** | **4.013.015** | **589.409** | **14,7** |
| **Margen Bruto** | **7.221.008** | **6.569.668** | **651.340** | **9,9** |
| **Gastos de administración** | | | | |
| Remuneraciones | 1.549.598 | 1.306.133 | 243.465 | 18,6 |
| Gastos generales | 438.829 | 414.510 | 24.319 | 5,9 |
| Depreciación | 234.625 | 156.567 | 78.058 | 49,9 |
| Otros Gastos de Administración | 598.225 | 479.607 | 118.618 | 24,7 |
| **Total gastos de administración** | **2.821.277** | **2.356.817** | **464.460** | **19,7** |
| **Margen operacional** | **4.399.731** | **4.212.851** | **186.880** | **4,4** |
| **Resultado no operacional** | | | | |
| Otros ingresos | 474.588 | 456.228 | 18.360 | 4,0 |
| Otros gastos | (107.214) | (8.143) | (99.071) | 1.216,6 |
| Diferencia de cambio | 114 | (1.279) | 1.393 | (108,9) |
| Resultados por unidades de reajuste | (72.724) | (82.384) | 9.660 | (11,7) |
| **Total resultado no operacional** | **294.764** | **364.422** | **(69.658)** | **(19,1)** |
| **Utilidad del período** | **4.694.495** | **4.577.273** | **117.222** | **2,6** |

# ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Miles de pesos

| | 01/01/2012<br>30/06/2012 | 01/01/2011<br>30/06/2011 |
|---|---|---|
| **FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | |
| Cobros procedentes de prestación de servicios | 13.389.790 | 13.409.045 |
| Pagos a proveedores | (5.930.322) | (6.211.853) |
| Pagos a y por cuenta de los empleados | (2.136.466) | (1.621.148) |
| **TOTAL FLUJOS DE EFECTIVOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | **5.323.002** | **5.576.044** |
| **FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSION** | | |
| Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipos | 10.131 | - |
| Compras de propiedades, planta y equipo | (1.465.374) | (1.421.173) |
| Intereses recibidos | | |
| **TOTAL FLUJOS DE EFECTIVOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | **(1.455.243)** | **(1.421.173)** |
| **FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | |
| Dividendos pagados | (4.645.450) | (6.832.294) |
| Otras entradas (salidas) de efectivo | (624.633) | (456.403) |
| **TOTAL FLUJOS DE EFECTIVOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | **(5.270.083)** | **(7.288.697)** |
| **Incremento (Disminución) de Efectivo y Equivalente al Efectivo** | **(1.402.324)** | **(3.133.826)** |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período | 7.257.566 | 5.607.944 |
| **SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO** | **5.855.242** | **2.474.118** |

## INDICADORES FINANCIEROS

| CONCEPTO | 30/06/2012 M$ | 31/12/2011 M$ | 30/06/2011 M$ |
|---|---|---|---|
| **Indices de Liquidez (Veces)** | | | |
| Liquidez Corriente | 0,75 | 0,62 | 0,74 |
| Razón Acida | 0,68 | 0,58 | 0,67 |
| **Indices de Endeudamiento (Veces)** | | | |
| Razón de Endeudamiento | 1,30 | 1,80 | 1,22 |
| **Indices de Rentabilidad** | | | |
| Rentabilidad del patrimonio | 14,61% | 33,84% | 14,30% |
| Rentabilidad del activo | 6,34% | 12,08% | 6,43% |
| Rentabilidad Activos Operacionales | 8,73% | 18,63% | 8,41% |
| Utilidad por acción | $ 21,28 | $ 42,08 | $ 20,75 |
| Retorno de dividendos (12 meses) | 7,77% | 9,77% | 11,03% |
| **Indices de Eficiencia** | | | |
| Margen Bruto | 61,07% | 61,46% | 62,08% |
| Proporción Gastos s/Ingresos | 62,79% | 61,64% | 60,19% |
| EBITDA | $ 5.567.285 | $ 10.659.086 | $ 4.718.227 |

## Resultado del período

Terminado el primer semestre de 2012 ZOFRI S.A. presenta un aumento en su utilidad de un 2,6%, con respecto a igual período de 2011. Al 30 de junio de 2012, los estados financieros de la sociedad establecen una utilidad de MM$ 4.694, mientras que en 2011 la utilidad era de MM$4.577, con un incremento de MM$ 117 obtenido por la generación de mayores ingresos de operación y financieros por sobre al aumento de costos y gastos.

El aumento de los ingresos de la sociedad en 11,7%, equivalentes a ingresos operacionales por MM$1.241, se originaron por el mayor reconocimiento de derechos de asignación correspondientes a ingresos diferidos de períodos anteriores, además de la generación de mayores ingresos por nuevas superficies del Barrio industrial y mayores ingresos por almacenaje de mercaderías y de vehículos.

Dentro del ítem otros ingresos, el incremento se debe a la recuperación de gastos de administración, visación de documentos y transmisión de datos.

En tanto, entre las variaciones más relevantes de los costos de explotación, está el aumento por concepto de costo de concesión por MM$161, asociado directamente al aumento de los ingresos por las actividades operacionales. Esta cifra representa un aumento del 10% respecto al gasto registrado en 2011. También se produce un aumento en los gastos de mantenimiento y reparaciones de MM$82 derivados del aumento en los contratos por mejoramiento de la calidad

servicio a los usuarios del mall comercial, recintos amurallados y barrio industrial, en temas como infraestructura y servicios.

Por su parte el ítem remuneraciones presentó un aumento de MM$70 producto de una mayor dotación empleada en el desarrollo proyectos, seguridad y aseo. La depreciación también contribuye a este aumento con MM$69 más que en 2011, correspondiente a las nuevas inversiones realizadas principalmente en la habilitación de nuevos sitios del barrio industrial. Aumentaron además los gastos de empresas de servicio, como aseo y seguridad en MM$89. Otros gastos como gastos generales, consumos básicos, de publicidad entre otros aumentaron en MM$118 debido al mayor movimiento operacional principalmente del barrio industrial y recintos amurallados.

Respecto a los gastos de administración y ventas, los mayores aumentos de gastos del período están reflejados en el ítem remuneraciones por MM$243 correspondiente a mayor dotación respecto a igual período de 2011 y la inclusión de una provisión de incentivos asociada al cumplimiento de metas, la que a esta fecha del año 2011 no se había estimado. Otros ítems impactados se refieren a la depreciación por inversiones destinadas al mejoramiento del servicio como Sistema de Registro Vehicular (SRV), equipos y otros generaron un aumento en el gasto por depreciación de MM$78. Los gastos de empresas de servicio también aumentaron en MM$35. Finalmente gastos como publicidad corporativa, consumos básicos, entre otros aumentaron en MM$84.

Dentro de los ítems no relacionados con la operación y que, produjeron un menor resultado está principalmente la pérdida por bienes dados de baja, los cuales estaban emplazados donde se ha dado inicio a la construcción de la nueva etapa del mall comercial. Estas bajas ascienden a MM$92.

## INDICADORES FINANCIEROS

En general, presentan un leve aumento positivo respecto al período de 2011, debido al aumento de los ingresos por sobre el aumento de los costos de explotación de la empresa. Lo que también se traduce en general en un aumento en los indicadores de rentabilidad en 2012 con respecto a igual periodo de 2011.

El indicador de liquidez corriente 2012 es similar al registrado en el 2011 para el mismo periodo. La relación entre activos y pasivos corrientes derivados de la operación se mantiene a igual período. Respecto a diciembre 2011 la sociedad presenta en el 2012una mayor liquidez debido a que durante este primer semestre se cancelaron dividendos a los accionistas y el costo de concesión, una de sus principales compromisos de corto plazo

Por lo anterior también se ve beneficiado el índice de endeudamiento, que muestra una disminución de (0,08) veces respecto al registrado en 2011 y de (0,5) veces con respecto a diciembre 2011, a lo que además contribuyen la disminución de los ingresos diferidos por conceptos de derechos de asignación, debido a la disminución por reconocimiento de ingresos de años anteriores.

Por su parte, en los indicadores de rentabilidad, se aprecia un aumento en la rentabilidad del patrimonio de 0,31% debido al mayor resultado obtenido en el período 2012. Por su parte la rentabilidad del activo disminuye levemente debido a que las grandes inversiones de 2012

empezarán a materializarse en el segundo semestre. Por tanto el efecto es principalmente causado por la depreciación de período.

Los indicadores de eficiencia presentan una leve disminución respecto a 2011. El Margen Bruto baja de 62,08% en 2011 a 61,07% en 2012, derivado del mayor aumento porcentual de los costos de explotación por sobre los ingresos de explotación. Por su parte la proporción de costos y gastos sobre los ingresos aumento de 60,19% en 2011 a 62,79% en 2012. El aumento de costos y gastos se debe principalmente al aumento de calidad del servicio a los usuarios derivados del programa de mejora llevado a cabo en 2011-2012. Servicios asociados a mantención de instalaciones, aseo y limpieza, y de seguridad. Lo que también conlleva el aumento en la dotación de personal directo y de apoyo.

## ANALISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO (Cifras en Miles de pesos)

| Concepto | Ene - Jun 2012 | Ene - Jun 2011 | Variación M$ | Variación % |
|---|---|---|---|---|
| **Saldo inicial efectivo y efectivo equivalente** | **7.257.566** | **5.607.944** | **1.649.622** | **29,4** |
| Flujo originado por actividades de operación | 5.323.002 | 5.576.044 | (253.042) | (4,5) |
| Flujo originado por actividades de Inversión | (1.455.243) | (1.421.173) | (34.070) | 2,4 |
| Flujo originado por actividades de financiamiento | (5.270.083) | (7.288.697) | 2.018.614 | (27,7) |
| Saldo Final efectivo y efectivo equivalente | 5.855.242 | 2.474.118 | 3.381.124 | 136,7 |
| **Variación neta del efectivo y efectivo equivalente período** | **(1.402.324)** | **(3.133.826)** | | |

Para ambos períodos la variación del efectivo y efectivo equivalente se presentó negativa, M$1.402.324 en 2012 y M$3.133.826 en 2011. La menor variación negativa en 2012 es producto de:

a) Mayor flujo neto positivo en actividades de operación, producto de un aumento de los pagos destinados a los trabajadores por mayor dotación e incentivos.
b) Mayor flujo negativo de actividades de inversión, producto de un aumento leve en la ejecución de proyectos de inversión y adquisiciones de activos fijos que en 2011.
c) Menor flujo negativo de actividades de financiamiento debido un menor pago porcentual de dividendos a los accionistas al final de cada período.

## ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado corresponde a cambios en el precio del mercado que puedan afectar la utilidad de la empresa o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. Este tipo de riesgos está absolutamente acotado y no alcanza a ser significativo puesto que los activos y pasivos de la sociedad no se valorizan de acuerdo a precios de mercado.

La sociedad acumula en el período 2012 un Ebitda de $5.567 millones, mientras que en el mismo período en 2011 obtuvo $4.718 millones, lo cual representa un aumento de un 18%.

El activo fijo operacional de la Sociedad está compuesto fundamentalmente por terrenos y edificaciones.

Los terrenos tienen la particularidad de encontrarse en una zona geográfica de extraterritorialidad aduanera que permite a las empresas usuarias del sistema franco gozar de franquicias aduaneras y exenciones tributarias. Esta situación imposibilita la determinación de un valor de mercado, dado que tal mercado es único y discurre 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 que pudieran afectar su posición financiera a fluctuaciones cambiarias o en las tasas de interés.

El giro de la sociedad es la administración y explotación de la Zona franca de Iquique, sus principales activos generadores de ingresos lo constituyen los terrenos e instalaciones que son arrendados para actividades de ventas al por mayor y al detalle. La demanda por dichas instalaciones proviene de las empresas usuarias del sistema, las que a su vez realizan sus operaciones de venta a distintos mercados y que para 2011 se distribuyeron en un 45,1% al extranjero y en un 54,9% al mercado nacional. De esta forma, la demanda por uso de terrenos e instalaciones de ZOFRI S.A. depende de manera significativa tanto del comportamiento del mercado nacional como de los mercados externos, tales como: Bolivia, Perú y Paraguay, atento a lo cual el Directorio ha optado por una estrategia de diversificación con el objeto de atenuar eventuales fluctuaciones negativas en los mercados de nuestros clientes.