ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010 Y 2009 Y 31 DE DICIEMBRE 2009

ASMAR

ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Al 30 de septiembre de 2010 y 2009 y 31 de Diciembre 2009.

INDICE

Análisis Razonado de los resultados originados en:

1.- Estado de Situación Financiera 3
2.- Estado de Resultados 6
3.- Estado de Flujos de Efectivo 9
4.- Valores Económicos y de Libros de Activo 9
5.- Situación Operacional y de Mercado 9
6.- Gestión de Riesgos 11

Valparaíso, noviembre de 2010.

1.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

La distribución de activos y pasivos de la empresa al 30 de septiembre de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

	Sept-2010 MUS$	Dic-2009 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
ACTIVOS				
Activos corrientes	171.000	158.453	12.547	7,92%
Propiedades, plantas y equipos	104.847	140.994	(36.147)	(25,64)%
Otros activos no corrientes	21.178	22.908	(1.730)	(7,55)%
Total activos	297.025	322.355	(25.330)	(7,86)%
PASIVOS				
Pasivos corrientes	146.066	103.257	42.809	41,46%
Total pasivo exigible	146.066	103.257	42.809	41,46%
Total patrimonio	150.959	219.098	(68.139)	(31,10)%
Total pasivos y patrimonio	297.025	322.355	(25.330)	(7,86)%

Evolución de Activos y Pasivos

El aumento de los activos corrientes de MUS$ 12.547, se explica principalmente por un aumento del efectivo y equivalente de efectivo, de MUS$ 18.507 y de las existencias de MU$ 11.173, no obstante los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar disminuyeron MU$ 11.780, así como también disminuyeron los activos por impuestos corrientes en MU$ 269 y las cuentas por cobrar a empresas relacionadas en MU$ 5.067, entre el cierre de diciembre de 2009 y septiembre de 2010.

El aumento de los pasivos corrientes por MUS$42.809 se explica principalmente por un aumento de las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas en MUS$ 29.881, de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de MUS$ 6.601, de los Pasivos financieros de MUS$4.915 y el aumento de Otros pasivos corrientes de MUS$3.771, a su vez las Otras provisiones a corto plazo disminuyen en MUS$1.819.

La disminución de MUS$ 37.877 en los Activos no corrientes al 30 de septiembre de 2010, comparado con el cierre del ejercicio anterior, se explica principalmente por el deterioro en los activos fijos, producto del siniestro en el Astillero de Talcahuano, por MUS$ 32.353.

Composición de los Pasivos

La composición del pasivo exigible de la empresa al 30 de septiembre de 2010, corresponde mayoritariamente a Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas MUS$ 57.747, ingresos recibidos por anticipado de MU$ 47.764, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS$28.226 y MUS$ 4.945 de pasivos financieros, entre otros.

Evolución del Patrimonio

El patrimonio total al 30 de septiembre de 2010 disminuye en MUS$ 68.139, respecto del 31 de diciembre del año anterior. Esta disminución se explica por el deterioro de los activos y las pérdidas operacionales del ejercicio, producto del terremoto y maremoto, que son parcialmente compensadas por la ganancia por indemnización de seguros, explicadas en el punto 2.- ESTADO DE RESULTADOS de este informe.

Indicadores de Balance

Los principales indicadores financieros relativos al balance de la empresa son los siguientes:

INDICADORES	Sept-2010	Dic-2009	Diferencia	Variación (%)
LIQUIDEZ				
Liquidez corriente (veces)	1,17	1,53	(0,36)	(23,53)%
Razón ácida (veces)	0,65	0,91	(0,26)	(28,57)%
Capital de Trabajo (MUS$)	24.934	55.196	(30.262)	(54,83)%
ENDEUDAMIENTO				
Razón de endeudamiento (veces)	0,97	0,47	0,50	106,38%
Proporción pasivo corriente (%)	100%	100%	0,00	0,00%

NOTA: No se han considerado indicadores de rentabilidad o rotaciones, dado que se estima que al 30 de septiembre de 2010, éstos están distorsionados por los efectos del terremoto y maremoto del 27 de febrero pasado.

Comportamiento de Indicadores

La razón corriente presenta una disminución desde 1,53 a 1,17 veces, así como también disminuye la razón ácida desde 0,91 a 0,65 veces, al comparar los cierres al 31 de diciembre de 2009 y 30 de septiembre 2010.

La razón de endeudamiento presenta un aumento de 0,50 veces, al pasar desde 0,47 a 0,97 veces al cierre de diciembre de 2009 y septiembre de 2010 respectivamente.

El capital de Trabajo a septiembre de 2010 es de MUS$ 24.934, lo que refleja una disminución de MUS$ 30.262 respecto a igual período del año 2009.

Tanto el aumento del indicador de endeudamiento, como el deterioro de los indicadores de razón corriente y ácida son explicados por el reconocimiento del deterioro de los activos siniestrados y pérdidas operacionales que afectaron al patrimonio, como consecuencia del terremoto y maremoto del 27 de febrero pasado.

Sin embargo, cabe señalar que la composición de los activos corrientes corresponde a una alta liquidez, ya que la empresa cierra el mes de septiembre con una caja superior a los US$ 51 millones.

Las Cuentas con entidades relacionadas, en conjunto con los anticipos de clientes, constituyen las principales fuentes externas de financiamiento de la empresa. Asimismo al 30 de septiembre se utiliza como fuente de fondos, el financiamiento de importaciones.

En algunos casos, los anticipos de clientes han sido caucionados con garantías bancarias o pólizas de garantía. Parte de las importaciones han sido realizadas mediante cartas de crédito o garantizadas con cartas de crédito stand by. Asimismo, ASMAR ha entregado boletas de garantía o pólizas de garantía por fiel cumplimiento de contrato u otras cláusulas contractuales. Las garantías indicadas corresponden a las obligaciones contingentes contratadas con bancos nacionales o extranjeros y compañías de seguro vigentes a favor de clientes o proveedores.

A contar de marzo de 2010 una parte de las importaciones han sido financiadas, con el objeto de mantener una posición de caja que permita cubrir con holgura los compromisos que la empresa deberá enfrentar en el período de recuperación de capacidades y reconstrucción del Astillero de Talcahuano.

2.- ESTADO DE RESULTADOS

	Enero Sept-2010 MUS$	Enero Sept-2009 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Ingresos ordinarios	56.467	106.336	(49.869)	(46,90)%
Costos de ventas	(63.649)	(97.576)	(33.927)	34,77%
Margen bruto	**(7.182)**	**8.760**	**(15.942)**	**(181,99)%**
Gastos de administración	(14.732)	(12.849)	(1.883)	(14,65)%
Resultado operacional	**(21.914)**	**(4.089)**	**(17.825)**	**(435,93)%**
Otros resultados	(48.793)	1.365	(50.158)	(3.674,58)%
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	**(70.707)**	**(2.724)**	**(67.983)**	**(2.495,70)%**
Ingreso (gasto) por Impuesto a las ganancias	3.389	(253)	3.642	(1.439,53)
Ganancia (Pérdida)	**(67.318)**	**(2.977)**	**(64.341)**	**(2.161,27)%**

Margen Bruto

Los resultados a Septiembre de 2010, corresponden a un margen bruto negativo de MUS$7.182, que representa una mayor pérdida de MUS$15.942, respecto al margen de MUS$ 8.760 al mismo periodo del año anterior.

Resultado Operacional

El resultado operacional negativo de MUS$ 21.914 representa una mayor pérdida de MUS$ 17.825, al comparar el periodo a septiembre de 2010 con igual período de 2009.
Los gastos de administración muestran un aumento en relación a igual periodo de 2009, de MUS$1.883 que representa el 14,65%.

El aumento de los citados gastos de administración, corresponde en parte al incremento de remuneraciones por efecto del reajuste otorgado en Diciembre de 2009, que alcanzó a 4,5% y en parte al efecto del tipo de cambio, ya que este costo en pesos chilenos, durante 2009 fue favorecido por la estrategia de cobertura cambiaria contratada en noviembre – diciembre de 2008, a precios de mercado, para el año siguiente, lo que permitió fijar la paridad en $647,54 por dólar, a la que se registraron contablemente los movimientos en dicho período. En tanto que, para el ejercicio 2010, la estrategia de cobertura financiera adoptada en noviembre – diciembre de 2009, fue contratada a paridad de mercado, por debajo de la existente en noviembre – diciembre de 2008.

El menor tipo de cambio de 2010 respecto a 2009, también afectó negativamente al margen bruto, ya que una parte importante del costo de ventas de la empresa es en pesos, en tanto que parte de los ingresos corresponden a exportaciones.

Contablemente, en el presente ejercicio, se ha utilizado el tipo de cambio de mercado para el registro de los movimientos, que ha fluctuado en torno a los $516 por dólar, lo que se traduce directamente en un mayor costo en dicha moneda, respecto al ejercicio anterior.

No obstante, la mayor parte de las pérdidas operacionales se explican por la caída en los niveles de actividad del astillero de Talcahuano, la principal planta productiva de la empresa, como consecuencia del terremoto y maremoto de febrero pasado.

Otros Resultados e Impuestos

Dentro de esta categoría, la principal partida corresponde a las Otras ganancias (pérdidas) que al 30 de septiembre de 2010 registra una pérdida no operacional de MUS$50.077, que representa una diferencia negativa de MUS$ 50.280 si se compara con la ganancia de MUS$ 203 para el mismo ítem del período del año anterior.

Contablemente, las partidas comprendidas en esta categoría corresponden al reconocimiento del deterioro por siniestro de Propiedades, plantas y equipos por MUS$ 32.353, y el deterioro de Inventarios por MUS$ 22.256 registrados en el Astillero de Talcahuano, a lo que se agrega el cargo por Otras pérdidas, por MUS$ 14.520. La principal ganancia no operacional corresponde a indemnización de seguros por MUS$ 19.052, que es el pago de una parcialidad de las indemnizaciones por siniestro que la empresa recibirá.

Por su parte el abono por impuesto a septiembre de 2010 asciende a MUS$3.389 y en 2009 por dicho concepto se registra un cargo por MUS$253.

Ganancia (Pérdida)

El resultado final a septiembre de 2010 fue negativo de MUS$ 67.318, lo que representa un aumento en las pérdidas de MUS$ 64.341, respecto a la pérdida de MUS$ 2.977 de Septiembre de 2009.

Este resultado se explica principalmente por el reconocimiento del deterioro en los activos físicos causado por el terremoto y maremoto del 27 de febrero de 2010, a lo que se agregan las pérdidas operacionales producto de la merma en las capacidades productivas ocasionadas por el mismo siniestro.

Indicadores de Resultado

	Enero Sept-2010 MUS$	Enero Sept-2009 MUS$	Diferencia MUS$
Ventas por actividad			
Ventas Reparaciones	50.007	76.309	(26.302)
Ventas Construcción Naval	6.460	30.027	(23.567)
Indicadores de Resultado			
EBITDA (MUS$) (*)	(17.347)	3.168	(20.515)
Otros (MUS$)			
Gastos de administración	(14.732)	(12.849)	(1.883)
Resultado de coligadas	265	762	(497)
Diferencia de Cambio	(140)	291	(431)
Depreciación	4.567	7.257	(2.690)

(*) EBITDA: Resultado Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización. (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, en inglés)

3.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La composición de los flujos originados en el ejercicio es la siguiente:

Flujo de Efectivo originado por actividades:	Ene – Sept 2010 MUS$	Ene – Sept 2009 MUS$
de la operación	21.716	(5.464)
de inversión	(2.761)	(2.829)
de financiamiento	450	4.396
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalente al Efectivo	19.405	(3.897)

Nota:
No incluye el efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el Efectivo y equivalentes al efectivo.

4.- VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos de propiedades, plantas y equipos se encuentran valorizados al costo de adquisición que comprende su precio de compra o construcción menos su depreciación acumulada, y si aplica, menos las posibles pérdidas por deterioro de su valor, las que al 30 de septiembre de 2010 incluyen el efecto contable del siniestro que afectó al Astillero de Talcahuano.

5.- SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO

Actividad de Mantenimientos y Reparaciones de Naves

Los mantenimientos y reparaciones de naves al 30 de septiembre de 2010, han disminuido en MUS$26.302 (34,5%) respecto a igual periodo del año anterior, desde MUS$ 76.309 a MUS$ 50.007.

La citada disminución se explica por la merma en la actividad de mantenimientos y reparaciones de buques nacionales y extranjeros en el astillero de Talcahuano.

Construcción Naval

El segmento Construcción Naval disminuye sus ventas en el periodo a septiembre de 2010 respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, en MUS$ 23.567, desde MUS$ 30.027 en el periodo a septiembre de 2009, a MUS$ 6.460 en el mismo período de 2010.

La citada disminución se explica por la merma en las capacidades productivas del astillero en Talcahuano, como consecuencia del siniestro de febrero pasado.

Situación Consolidada de la Empresa

ASMAR tiene como objetivo principal prestar servicios de reparación y construcción de naves a la Armada de Chile, lo que representa una demanda estable para la empresa, adicionalmente ha sido capaz de brindar servicios competitivos de reparaciones y mantenimientos a buques mercantes de Alto Bordo, Pesqueros nacionales e internacionales y también realiza reparaciones mayores a buques en proyectos de mediano plazo, entre sus principales actividades.

En base a estas actividades principales la empresa ha sido históricamente capaz de generar flujos positivos y ganancias, las que le permitieron financiar sus operaciones y realizar las inversiones en activo fijo requeridas a lo largo del tiempo.

La empresa cuenta con tres plantas productivas, Valparaíso, Talcahuano y Magallanes. Con ocasión del siniestro que afectó al astillero de Talcahuano, las otras plantas han redoblado sus esfuerzos, colaborando exitosamente en satisfacer la demanda de la Armada de Chile y también de clientes del segmento reparaciones.

Al respecto, en consideración a los daños en las instalaciones del Astillero de Talcahuano, la principal planta productiva de la empresa, causados por el terremoto y maremoto que afectó a la zona en febrero pasado, la Dirección de la Empresa elaboró un "Plan de Recuperación e Implementación de las Capacidades Operativas de Reparaciones de ASMAR Talcahuano", el cual, en síntesis, contempla una primera etapa de superación de la Emergencia, es decir, acciones que permitan volver a la condición de normalidad, para lograr una operación segura para el personal y recuperar los servicios básicos, el plazo utilizado para esta etapa fue de seis meses.

Se contempla una segunda etapa para recuperar las capacidades operativas destinadas a satisfacer la demanda de reparaciones de las unidades de la Armada, buques del segmento Alto Bordo, Pesqueros y Proyectos de Reparaciones Especiales, que permita obtener los recursos para autosustentar la gestión del Astillero, esta etapa se estima debe ser cumplida en un plazo de uno o dos años.

Adicionalmente se considera una tercera etapa, de consolidación de las capacidades operativas de la planta para lograr el desarrollo de un astillero moderno, funcional, eficiente, con su infraestructura y equipamiento renovado para enfrentar los próximos 50 años. Esta etapa debería ser cumplida en un plazo adicional de cinco años.

Las etapas uno y dos de este plan consideran una inversión del orden de los US$ 200 millones, que serán financiadas principalmente con recursos propios, indemnización de seguros y el aporte del Estado.

Para la etapa tres la Dirección de la Empresa está evaluando otro tipo de financiamiento, probablemente endeudamiento de largo plazo.

6.- GESTIÓN DE RIESGOS

La empresa está expuesta a un conjunto de riesgos de mercado, legales, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. ASMAR busca identificar y administrar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos. La Dirección de la empresa establece la estrategia y el marco general en que se desenvuelve la administración de los riesgos, la cual es implementada en forma descentralizada por las distintas unidades de negocio. A nivel Corporativo, las respectivas Gerencias apoyadas por la Gerencia Corporativa de Finanzas, Fiscalía y Auditoria Interna, coordinan y controlan la correcta ejecución de las políticas de prevención y mitigación de los principales riesgos identificados.

Riesgo de Mercado

ASMAR forma parte de la industria mundial de astilleros, y por ello la empresa está expuesta a la situación que afecte al mercado internacional tanto en las actividades de Reparaciones como en Construcción Naval.

Sin embargo, dicha exposición al riesgo es atenuada debido a que en su carácter de Empresa del Estado y de acuerdo a la ley que la rige, su obligación primaria es atender las necesidades de la Armada de Chile, por lo que una parte importante de las ventas corresponde a mantenimientos y reparaciones de buques de la defensa nacional.

Adicionalmente, de acuerdo a la misma ley, ASMAR puede utilizar sus capacidades disponibles en atender a otros clientes nacionales o extranjeros.

En relación a la capacidad de atender la demanda por mantenciones y reparaciones de algunos de estos clientes, respecto al astillero de Talcahuano, ésta fue afectada por el terremoto y maremoto del 27 de febrero pasado, lo que explica la disminución en los niveles de actividad de 2010, comparado con el ejercicio anterior; no obstante, pese a la menor actividad, tanto las reparaciones a unidades de la Armada como a pesqueros y buques mercantes, así como los proyectos de reparaciones de mediano plazo, contribuyeron positivamente al resultado del ejercicio.

Respecto a la actividad de Construcción Naval, al 27 de febrero de 2010 ASMAR estaba desarrollando una serie de proyectos correspondientes a contratos firmados con anterioridad, por ello actualmente la empresa está abocada a dar cumplimiento a los citados contratos, lo que implica compromisos tanto con clientes como proveedores. En general los contratos contemplan mayores plazos como consecuencia de fuerza mayor, lo que ha permitido llegar a acuerdos con los clientes y proveedores de este segmento.

En relación al resto de los compromisos y contratos de otros segmentos, la empresa se encuentra igualmente abocada a negociar nuevos plazos, estimándose que la empresa llegará a acuerdo con la totalidad de los clientes y proveedores en un corto plazo.

Riesgo de Tipo de Cambio

El Riesgo Cambiario que afecta a la empresa, se relaciona con las fluctuaciones en el tipo de cambio respecto a monedas distintas de su moneda funcional.

ASMAR, como empresa exportadora e importadora, presenta descalces entre sus ingresos y egresos de caja en diferentes monedas y para gestionar este riesgo cuenta con una Política y un Comité de Riesgo Cambiario. La citada Política establece que el riesgo a cubrir está dado principalmente por los descalces en los flujos de caja, por sobre el riesgo de tipo de cambio de Balance. La metodología que utiliza la empresa es la cobertura de los flujos de caja consolidados netos, por moneda, monto y plazo.

La empresa busca inicialmente coberturas naturales de flujos de ingresos y egresos por Moneda, Monto y Plazo, como también utiliza instrumentos derivados tales como forward, opciones o swap, mediante operaciones de cobertura que son aprobadas por el Comité de Riesgo Cambiario de ASMAR, en conformidad con la normativa establecida por el Ministerio de Hacienda.

Como consecuencia de la disminución en las capacidades del astillero Talcahuano, ASMAR no ha contratado nuevas coberturas cambiarias con posterioridad al 27 de febrero pasado, ya que, previo a ello se deberán analizar los cambios en los flujos esperados, según moneda, monto y plazo, conforme a las renegociaciones de contratos vigentes y la recuperación de capacidades del astillero, proceso que se encuentra actualmente en desarrollo.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito está relacionado con el cumplimiento de obligaciones suscritas por contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros por parte de ASMAR.

La Política de la empresa es no asumir riesgo crediticio, salvo el crédito comercial normal de cada segmento de negocios, reservado para clientes habituales, que es de corto plazo. Cuando en ocasiones un cliente solicita financiamiento, la empresa puede evaluar esta solicitud y, ocasionalmente, otorgar un financiamiento contra garantías bancarias o contratando seguros de crédito.

Se estima que el riesgo de crédito está controlado y respecto a créditos otorgados anteriormente y no cancelados oportunamente, se han realizado las provisiones respectivas.

En relación al riesgo de incumplimiento de los clientes, es práctica habitual en la industria de astilleros, especialmente en la actividad de Construcción Naval, establecer anticipos en los contratos, éstos permiten financiar la construcción y al mismo tiempo constituyen un resguardo de cumplimiento del contrato. ASMAR ha establecido anticipos a la Entrada en Vigencia de los respectivos Contratos, de por lo menos un 20% del precio pactado.

Hay también riesgos de crédito en las inversiones financieras, para estas operaciones, ASMAR cuenta con una Política y un Comité de Inversiones en el Mercado de Capitales, que en conformidad con la normativa vigente del Ministerio de Hacienda, que autoriza y norma la participación de las empresas públicas en el mercado de capitales, establece límites individuales de exposición por institución financiera y de diversificación por tipo de instrumento, que mitigan estos riesgos. Respecto a la ejecución de operaciones financieras, en los contratos de productos derivados existe el riesgo de contraparte, ASMAR opera con bancos e instituciones financieras con las mejores clasificaciones de riesgo, los cuales son aprobados por el Comité de Riesgo Cambiario, en conformidad con la normativa vigente para este tipo de operaciones.

Riesgo de Tasa de Interés

Al 30 de septiembre de 2010 ASMAR ha minimizado su exposición al riesgo de tasa de interés por sus pasivos, ya que, a esa fecha registra un bajo nivel de financiamiento de importaciones con bancos y éstos están pactados a tasa flotante de mercado. Sus principales pasivos corresponden a Anticipos de clientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas. Respecto a los activos, las inversiones financieras, tienen una duración promedio inferior a 90 días, lo que implica un bajo nivel de riesgo de tasa.

Riesgo de Liquidez

Este riesgo se generaría en la medida que la empresa no pudiese cumplir con sus obligaciones, como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos. ASMAR administra estos riesgos mediante el mantenimiento de una adecuada reserva de liquidez.

La empresa mantiene relaciones comerciales con importantes bancos nacionales y extranjeros, los que han aprobado líneas de crédito que le permiten satisfacer con holgura sus necesidades financieras, ya sea para contratar coberturas mediante productos derivados, realizar importaciones a través de cartas de crédito, requerir la emisión de cartas de crédito stand by, boletas de garantía u otras garantías contractuales. Adicionalmente, las citadas líneas de crédito pueden ser utilizadas en financiar importaciones o exportaciones.

La empresa también cuenta con el respaldo de Compañías de Seguro para efectos de emisión de pólizas de garantía a favor de clientes u otras contrapartes.

Para contratar obligaciones con el sistema financiero, ASMAR, como empresa del Estado, debe solicitar y ha obtenido la autorización previa del Ministerio de Hacienda.