2011

ANALISIS RAZONADO

ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA Y FILIAL

Al 30 de septiembre de 2011 y 2010 y 31 de diciembre de 2010

ASMAR

ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA

ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Al 30 de septiembre de 2010 y 2011 y al 31 de diciembre de 2010.

ÍNDICE

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 los Activos..... 9
5.- Situación Operacional y de Mercado 9
6.- Gestión de Riesgos 10

Valparaíso, noviembre de 2011.

1.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

La distribución de activos y pasivos de la empresa al 30 de junio de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 es la siguiente:

	sep-11 MUS$	dic-10 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
ACTIVOS				
Activos corrientes	289.745	311.248	(21.503)	(6,91)%
Propiedades, plantas y equipos	111.123	106.815	4.308	4,03%
Otros Activos no corrientes	22.703	23.010	(307)	(1,33)%
Total activos	**423.571**	**441.073**	**(17.502)**	**(3,97)%**
PASIVOS				
Pasivos corrientes	106.803	154.596	(47.793)	(30,91)%
Pasivos no corrientes	118	116	2	1,72%
Total pasivo exigible	**106.921**	**154.712**	**(47.791)**	**(30,89)%**
Total patrimonio	**316.650**	**286.361**	**30.289**	**10,58%**
Total pasivos más patrimonio	**423.571**	**441.073**	**(17.502)**	**(3,97)%**

Evolución de Activos y Pasivos

La disminución de los activos corrientes de MUS$ 21.503, se explica principalmente por una disminución del Efectivo y equivalentes al Efectivo de MUS$ 59.447 y Cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$ 8.463, que no fueron totalmente compensados por el aumento de los inventarios de MUS$ 22.276, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS$ 13.472 y Activos por impuestos corrientes de MUS$9.506, entre otros. Cabe señalar que en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en Activos por impuestos corrientes se registran los anticipos pagados al Contratista del Contrato para la Reconstrucción de los frentes marítimos por aproximadamente MUS$ 28 millones impuesto incluido (a tipo de cambio inicial).

La disminución de los pasivos corrientes por MUS$ 47.793, se explica principalmente por una disminución de Otros pasivos no financieros corrientes de MUS$ 34.982 (que corresponde mayoritariamente a anticipos de clientes), Cuentas por pagar a entidades relacionadas que disminuye en MUS$ 11.762 y cuentas comerciales y otras c. por pagar, corrientes, que disminuye en MUS$ 4.639, entre otros, parcialmente compensada por el aumento de Otros pasivos financieros corrientes de MUS$ 2.635, entre otros.

Cabe señalar que la disminución de los pasivos por anticipos de clientes, refleja el avance en los trabajos de reparaciones mayores y la construcción naval de contratos suscritos con anterioridad al siniestro del 27/F, cuya entrega fue postergada, de común acuerdo con los clientes, por fuerza mayor a raíz del citado siniestro. La prorroga de la entrega también obedece a la necesidad de reponer o reparar equipos y materiales dañados, en algunos casos los proveedores principales deben volver a fabricarlos. El financiamiento correspondió a las indemnizaciones por seguros contratados para los trabajos y proyectos de construcción naval.

Composición de los Activos

La composición de los Activos Corrientes de la empresa al 30 de septiembre de 2011, corresponde principalmente a Efectivo y equivalentes al efectivo por MUS$ 138.096, (cuyo origen está mayoritariamente en el aporte de capital realizado en diciembre de 2010 y Enero 2011, a lo que se adiciona a las indemnizaciones de Compañías de seguro recibidas a la fecha), Inventarios que ascienden a MUS$ 77.840, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes de MUS$ 42.562 y Activos por impuestos, corrientes de MUS$ 26.427, entre otros. Lo anterior permite afirmar que los activos corrientes corresponden a activos de una alta liquidez.

La composición de los Activos No Corrientes al 30 de septiembre de 2011 corresponde principalmente a Activos Fijos, registrados como Propiedades, Plantas y Equipo por MUS$ 107.099 más Propiedades de inversión por MUS$ 4.024, Activos por impuestos diferidos por MUS$ 8.592 e Inversiones en empresas relacionadas que ascienden a MUS$ 6.043 (correspondiente al 50% de SOCIBER).

Composición de los Pasivos

La composición del pasivo de la empresa al 30 de septiembre de 2011, corresponde mayoritariamente a Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas por MUS$ 34.298 (que incluye anticipos de clientes), Cuentas por pagar comerciales por MUS$ 29.803, Otros pasivos no financieros corrientes, (principalmente anticipos de clientes) por MUS$ 16.502, Otras provisiones corrientes por MUS$ 11.264, Otros pasivos financieros, corrientes por MUS$ 8.276 y otras provisiones por MUS$ 6.063. Estos pasivos explican el 99,3% de los pasivos de la empresa.

Evolución del Patrimonio

El patrimonio total al 30 de septiembre de 2011 aumenta en MUS$ 30.289, equivalente a un 10,58% respecto del 31 de diciembre de 2010. Este aumento se explica principalmente por el aporte de capital recibido a principios del 2011 de MUS$ 35.797, menos la pérdida del ejercicio de MUS$ 5.180.

El citado aumento en conjunto con el registrado en diciembre 2010 por MUS$100.623, completan el aporte de capital realizado por la Armada de Chile para el “Plan de Recuperación e Implementación de las Capacidades Operativas de Reparaciones de ASMAR Talcahuano”

Indicadores de Balance

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

INDICADORES	sep-11	dic-10	Diferencia	Variación %
LIQUIDEZ				
Liquidez corriente (veces)	2,71	2,01	0,70	34,75%
Razón ácida (veces)	1,98	1,65	0,33	19,96%
Capital de Trabajo (MUS$)	182.942	156.652	26.290	16,78%
ENDEUDAMIENTO				
Razón de endeudamiento (veces)	0,34	0,54	(0,20)	(37,50)%
Proporción pasivo corriente (%)	99,89%	99,93%	(0,04)%	(0,04)%

Comportamiento de Indicadores

La razón corriente presenta un aumento desde 2,01 a 2,71 veces y la razón ácida desde 1,65 a 1,98 veces, al comparar los cierres al 31 de diciembre de 2010 y 30 de septiembre de 2011.

El capital de Trabajo a septiembre de 2011 es de MUS$ 182.942, lo que refleja un aumento de MUS$ 26.290 respecto a Diciembre de 2010, explicado principalmente por el aumento de capital.

La razón de endeudamiento presenta una disminución de 0,20 veces, al pasar desde 0,54 a 0,34 veces al cierre de diciembre de 2010 y septiembre de 2011 respectivamente. La disminución de la razón de endeudamiento es explicada principalmente por la aplicación de los avances de obra a las Cuentas por pagar a entidades relacionadas y a los Anticipos recibidos, tanto de la Armada como de terceros.

Cabe señalar que la empresa cierra el mes de septiembre de 2011, con un pasivo financiero de US$ 8,3 millones y con una caja equivalente a US$ 138,1 millones.

Obligaciones con Instituciones Financieras

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.

Al respecto, cabe señalar que con la entrega del buque OPV (Ocean Patrol Vessel), *Thor*, a plena satisfacción del Armador, el Coast Guard de Islandia, se ha liberado garantía bancaria por Euros 29,4 millones (el Contrato con el cliente contempla la liberación de la garantía de anticipos y la emisión de una garantía técnica por 12 meses contra la entrega y recepción conforme del buque, por lo que se emitió una nueva garantía bancaria por Euros 2.940.000 a 12 meses). Esta liberación corresponde al cumplimiento de una obligación emanada de este importante contrato de Construcción Naval, que había sido prorrogada de

común acuerdo con el Armador, debido a los daños ocasionados al buque en construcción por el siniestro del 27/F.

2.- ESTADO DE RESULTADOS

	Enero sep-11 MUS$	Enero sep-10 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Ingresos ordinarios	106.302	63.135	43.167	68,37%
Costos de ventas	(88.393)	(68.885)	(19.508)	28,32%
Margen bruto	**17.909**	**(5.750)**	**23.659**	**411,46%**
Gastos de administración	(17.526)	(15.741)	(1.785)	11,34%
Resultado Operacional	**383**	**(21.491)**	**21.874**	**101,78%**
Otros resultados	(6.148)	(49.015)	42.867	87,46%
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	**(5.765)**	**(70.506)**	**64.741**	**91,82%**
Ingreso (gasto) por Impuesto a las ganancias	583	3.328	(2.745)	(82,48)%
Ganancia (Pérdida)	**(5.182)**	**(67.178)**	**61.996**	**92,29%**

Margen Bruto

Los resultados a septiembre de 2011, corresponden a un margen bruto positivo de MUS$ 17.909, el cual presenta un aumento de MUS$ 23.659, respecto de igual período de 2010.

Resultado Operacional

El resultado operacional de MUS$ 383, representa una variación positiva de MUS$ 21.874, equivalente a 102%, al comparar el cierre del tercer trimestre del 2011 con igual período de 2010.

Los gastos de administración muestran un aumento en relación a igual periodo de 2010, de MUS$ 1.785 que representa el 11,34%.

En general los incrementos en el nivel de actividad y en los resultados, se explican por la recuperación parcial de las capacidades del Astillero de Talcahuano.

Diferencia de cambio

Se registra un importante un cargo por diferencia de cambio de MUS$ 5.207 al cierre de Septiembre 2011, que corresponde principalmente al efecto de valorización de la cobertura financiera contratada (la que contempla inversiones en moneda local y derivados de venta de USD), que la empresa ha realizado para cubrir el Contrato de Reconstrucción de los frentes marítimos, suscrito en moneda local. Al respecto la Política de riesgo de ASMAR considera cubrir los flujos por sobre los stocks de balance y en el caso de esta cobertura los activos y los derivados están considerados en el balance, en tanto que la obligación del Contrato no está registrada en el pasivo, pero, si corresponde a un flujo cierto de egresos, se estima que la cobertura permitirá calzar los flujos de egresos en moneda nacional del citado contrato.

Otros Resultados

Durante el período Enero a Septiembre de 2011, los Otros Resultados totalizaron una pérdida de MUS$ 6.148, que principalmente se explica por costos financieros de MUS$ 4.357 (correspondientes al efecto de la variación del valor razonable de los derivados y costo de opciones contratadas, diferencias de cambio por MUS$ 5.207 y otras pérdidas no operacionales por MUS$ 2.788, que no fueron totalmente compensadas por los ingresos financieros de MUS$ 5.794, en tanto que los intereses pagados ascienden a MUS $ 31, éstos otros resultados se comparan favorablemente con la pérdida de igual partida por MUS$ 49.015 para el mismo período del año anterior, en 2010 se incluyeron el deterioro por siniestro de propiedades, plantas y equipos, el deterioro de inventarios y otras pérdidas, parcialmente compensados con las indemnizaciones de seguros.

Por su parte el abono contable por impuesto a septiembre de 2011 asciende a MUS$ 583, en tanto que en 2010 por dicho concepto se registra un abono por MUS$ 3.328.

Ganancia (Pérdida)

El resultado final a septiembre de 2011 fue negativo de MUS$ 5.182, lo que representa una diferencia a favor de MUS$ 61.996, respecto a la pérdida de MUS$ 67.178 de septiembre de 2010.

Este mejor resultado se explica por el resultado operacional, dada la recuperación parcial de las capacidades del astillero de Talcahuano en 2011, comparado con la merma en las actividades y las pérdidas causadas por el terremoto y maremoto del 27 de febrero de 2010, entre otros factores. Asimismo, en lo no operacional, en 2010 se registraron la mayor parte de los efectos del siniestro, en tanto que en 2011, se ha vuelto a otras ganancias y pérdidas normales.

Indicadores de Resultado

	Enero sep-11 MUS$	Enero sep-10 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Ventas por actividad				
Ventas Reparaciones	85.310	50.007	35.302	70,59%
Ventas Construcción Naval	10.475	6.460	4.016	62,17%
Ventas Negocios Filial	10.517	6.668	3.848	57,71%
Indicadores de Resultado				
EBITDA (MUS$) (*)	5.775	(16.261)	22.036	135.51%
Otros (MUS$)				
Gastos de administración	(17.526)	(15.741)	(1.785)	11,34%
Resultado de coligadas	88	126	(38)	(30,54)%
Diferencia de Cambio	(5.207)	(358)	(4.849)	1354,47%
Depreciación	(5.392)	(5.230)	(162)	3,1%

(*) 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-Sep-11 MUS$	Ene-Sep-10 MUS$
de la operación	(57.343)	19.548
de inversión	(33.741)	(2.331)
de financiamiento (aumento de Capital) y otros	35.799	217
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalente al Efectivo	(55.285)	17.434

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, menos las posibles pérdidas por deterioro de su valor, las que 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 2011, han aumentado en MUS$ 35.302 (70,59%) respecto a igual periodo del año anterior, desde MUS$ 50.007 a MUS$ 85.310.

Construcción Naval

El segmento Construcción Naval también incrementa su nivel de actividad desde MUS$ 6.460 a MUS$10.475 al cierre de septiembre de 2011, respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Situación Consolidada de la Empresa

A Septiembre de 2011, los estados Financieros incorporan un aporte de MUS$136,4 millones, que corresponde al aumento de capital destinado a la reparación y reconstrucción del Astillero de Talcahuano.

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, recorridos y modernizaciones 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.

En consideración a los daños causados al Astillero de Talcahuano, por el terremoto y maremoto del 27 de febrero del año pasado, la empresa ha adjudicado a la sociedad Constructora Dragados Comsa S.A., la licitación para la contratación de la Reparación y reconstrucción de los frentes marítimos y dársena del astillero de Talcahuano, contrato que forma parte del Plan para la Recuperación y reconstrucción de las instalaciones de la citada Planta Industrial de ASMAR, situada en la Base Naval de Talcahuano.

Las obras incluidas en este contrato tendrán un costo levemente superior a UF 3,0 millones, impuestos incluidos, las que permitirán recuperar las capacidades para el mantenimiento de los buques de la Armada de Chile como de terceros.

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, que por su naturaleza tienen mayor estabilidad en su demanda.

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 ha tenido una importante recuperación, después de que fuera seriamente afectada por el terremoto y maremoto del 27 de febrero del año pasado, lo que explica el aumento en los niveles de actividad de 2011, comparado con el promedio del ejercicio anterior.

Respecto a la actividad de Construcción Naval, se están desarrollando una serie de proyectos de contratos firmados con anterioridad, por ello la empresa se ha abocado 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. Como ya se mencionó la entrega de OPV para el Coast Guard de Islandia, corresponde a uno

de los citados contratos que al 30 de Septiembre ha sido cumplido a cabalidad, con la entrega y recepción conforme del nuevo buque por el Armador.

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 gestiona este riesgo conforme a una Política y un Comité de Riesgo Financiero. 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 de ASMAR, en conformidad con la normativa establecida por el Ministerio de Hacienda.

ASMAR ha contratado coberturas financieras para cubrir el descalce en pesos del año 2011, según presupuesto aprobado para el ejercicio, lo que fue realizado en Enero del presente año.

En relación al Contrato para Reconstrucción de los frentes marítimos, en conformidad con lo resuelto por el Comité de riesgo, éste ha sido cubierto con inversiones en moneda nacional y ventas a futuros de dólares, mediante forwards y opciones del tipo collars.

Tanto los montos mantenidos como inversiones como los forwards contratados, han sido afectados por la variación del tipo de cambio, dado que al cierre de septiembre el tipo de cambio es superior al promedio de las coberturas realizadas. Igualmente se ha afectado por el tipo de cambio el anticipo otorgado al contratista, por un monto en moneda local, valorizado a tipo de cambio de cierre, cercano a los US$ 21 millones más IVA, que está registrado en el Activo corriente en moneda nacional.

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.

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, 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 calificaciones de riesgo, límites de exposición por institución financiera y 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, en conformidad con la normativa vigente para este tipo de operaciones.

Riesgo de Tasa de Interés

Al 30 de septiembre de 2011 ASMAR ha minimizado su exposición al riesgo de tasa de interés por sus pasivos, ya que, a esa fecha registra un bajo financiamiento bancario y corresponde en su totalidad a operaciones de corto plazo. Sus principales pasivos corresponden a Anticipos de clientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no afectos a intereses. Respecto a los activos, las inversiones financieras, tienen una duración promedio de corto plazo, 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.

Adicionalmente, 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.