ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA Y FILIAL

Al 30 de septiembre de 2015, 2014 y 31 de diciembre 2014

ÍNDICE

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS RESULTADOS ORIGINADOS EN:

1.- Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados……..……..2
2.- Estado de Flujos de Efectivo……..……7
3.- Situación Operacional y de Mercado……..……..……...8
4.- Gestión de Riesgos……..…..…..…… 10
5.- Situación Consolidada de la Empresa……10

Valparaíso, noviembre 2015.

1.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30.09.2015 MUS$	31.12.2014 MUS$	Diferencia MUS$
ACTIVOS			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	68.467	70.025	(1.558)
Otros activos financieros, corrientes	69	587	(518)
Otros activos no financieros, corrientes	7.697	7.655	42
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	9.204	26.035	(16.831)
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	27.368	26.323	1.045
Inventarios	39.777	20.862	18.915
Activos por impuestos, corrientes	382	1.914	(1.532)
Activos Corrientes	**152.964**	**153.401**	**(437)**
Otros activos no corrientes	17.773	17.483	290
Propiedades, plantas, equipos y Propiedades de inversión	241.255	242.784	(1.529)
Activos No Corrientes	**259.028**	**260.267**	**(1.239)**
Total de Activos	**411.992**	**413.668**	**(1.676)**
PASIVOS			
Otros pasivos financieros, corrientes	1.067	15	1.052
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13.381	17.946	(4.565)
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	31.661	31.722	(61)
Otras provisiones, corrientes	5.467	3.667	1.800
Pasivos por Impuestos, corrientes	270	0	270
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	4.550	4.841	(291)
Otros pasivos no financieros, corrientes	1.609	2.000	(391)
Pasivos Corrientes	**58.005**	**60.191**	**(2.186)**
Pasivos No Corrientes	**272**	**387**	**(115)**
Total Pasivo Exigible	**58.277**	**60.578**	**(2.301)**
Total Patrimonio	**353.715**	**353.090**	**625**
Total Pasivos y Patrimonio	**411.992**	**413.668**	**(1.676)**
Neto de Cuentas por Cobrar y por Pagar a EERR (*)	(4.293)	(5.399)	1.106

ESTADO DE RESULTADO	01.01.2015 30.09.2015 MUS$	01.01.2014 30.09.2014 MUS$	Diferencia MUS$
Ingresos de actividades ordinarias	100.455	120.382	(19.927)
Costos de ventas	(80.013)	(99.529)	19.516
Margen Bruto	**20.442**	**20.853**	**(411)**
Gasto de administración	(15.766)	(17.176)	1.410
Resultado Operacional	**4.676**	**3.677**	**999**
Otros Resultados No Operacionales	(3.226)	(2.639)	(587)
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	**1.450**	**1.038**	**412**
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(335)	359	(694)
GANANCIA (PÉRDIDA)	**1.115**	**1.397**	**(282)**

INDICADORES DE BALANCE	30.09.2015	31.12.2014	Diferencia
LIQUIDEZ			
Razón corriente (veces)	2,64	2,55	0,09
activo corriente / pasivo corriente			
Razón ácida (veces)	1,95	2,20	(0,25)
(activo corriente - inventario) / pasivo corriente			
Capital de Trabajo (MUS$)	94.959	93.210	1.749
activo corriente - pasivo corriente			
ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,16	0,17	(0,01)
total pasivo exigible / patrimonio			
Proporción pasivo corriente (%)	99,53%	99,36%	0,17%
pasivo corriente / total pasivo exigible			

EBITDA	01.01.2015 30.09.2015 MUS$	01.01.2014 30.09.2014 MUS$	Diferencia MUS$
Resultado operacional	4.676	3.677	999
Depreciación	8.328	6.027	2.301
EBITDA (*)	**13.004**	**9.704**	**3.300**

(*) *EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.*

Estado de Situación Financiera

Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio

La posición financiera de corto plazo a septiembre 2015 presenta una disminución de US$ 437 mil en los Activos Corrientes y una disminución de US$ 2,2 millones en los Pasivos Corrientes. La composición y variaciones se analizarán gráficamente a continuación.

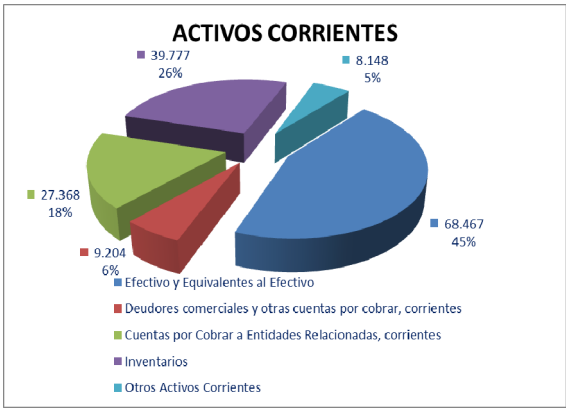
Entre las principales variaciones registradas al cierre de septiembre 2015 comparado con el cierre de diciembre 2014, se encuentra una disminución de US$ 16,8 millones en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes, (explicada en gran medida a pagos recibidos en el segmento Armada extranjera por el Contrato con el Ministerio de Defensa del Ecuador, finalizado en el segundo semestre del año 2014), un aumento de la cuenta Otras provisiones, corrientes en US$ 1,8 millones, una disminución en Activos por impuestos, corrientes en US$ 1,5 millones, una disminución en Propiedades, plantas, equipos y propiedades de inversión en US$ 1,5 millones, un aumento de Otros pasivos financieros corrientes de US$ 1,1 millones y el aumento en el Patrimonio en US$ 625 mil, entre otras variaciones. Estas fuentes de recursos fueron utilizadas en financiar el aumento del Inventario en US$ 18,9 millones, (correspondiente principalmente a trabajos en proceso y terminados que se entregarán y facturarán en el cuarto trimestre del presente año), en la disminución de Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US$ 4,6 millones y la disminución del pasivo neto de Cuentas por cobrar y por pagar a entidades relacionadas de US$ 1,1 millones, entre otros usos. Las variaciones anteriores explican la disminución del Efectivo y equivalente al efectivo en US$ 1,6 millones.

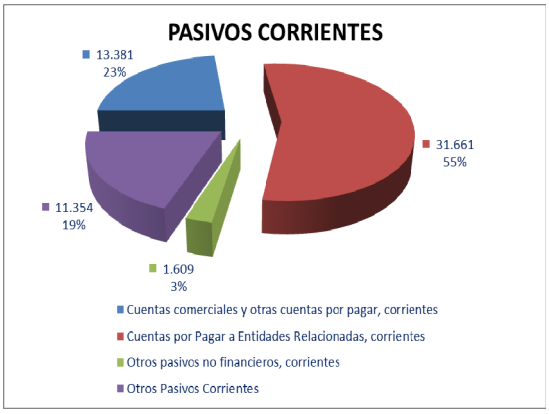
El Capital de Trabajo aumentó en US$ 1,7 millones durante el período con cierre al 30 de septiembre 2015. Este incremento se explica en parte por el aumento del patrimonio por el resultado del ejercicio y en parte por la disminución del Activo Fijo neto (Propiedad, plantas,

equipos y propiedades de inversión) en US$ 1,5 millones, parcialmente compensado por el crecimiento de la valorización de las inversiones en Entidades relacionadas de US$ 480 mil, entre otras variaciones de los activos de largo plazo. Estas variaciones liberaron recursos para capital de trabajo, alcanzando los US$ 95 millones.

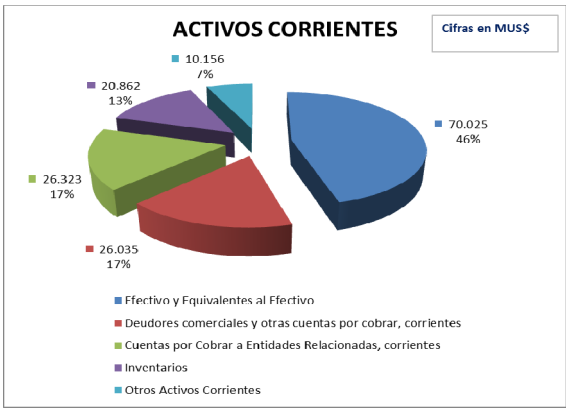
Respecto a la posición financiera de largo plazo, como se menciona, a septiembre 2015 la evolución de los Activos No Corrientes, se mantiene estable, observándose una disminución de US$ 1,2 millones en los Activos No Corrientes y de US$ 115 mil en los Pasivos No corrientes. La disminución en Propiedades, plantas y equipos en US$ 1,5 millones, se explica porque las inversiones en estos activos durante el período, fueron levemente inferiores a la depreciación.

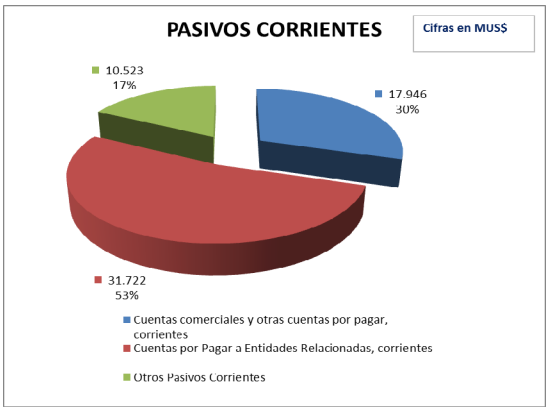
Composición de activos y pasivos corrientes a septiembre 2015





Composición de activos y pasivos corrientes a diciembre 2014





Los gráficos anteriores permiten apreciar la posición de corto plazo y se observa que el Efectivo y equivalente del efectivo es el ítem más importante de los Activos corrientes, con un 45% al cierre de septiembre 2015 y 46% al cierre de diciembre 2014. A septiembre 2015, después del Efectivo y equivalente del efectivo, siguen los inventarios, con un 26%; mientras que a diciembre 2014 son las Cuentas por cobrar a Entidades Relacionadas y los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar ambas con un 17%, las cuales se ubican en un segundo y tercer lugar en relevancia, en tanto que los inventarios alcanzan a un 13%, con un cuarto lugar en relevancia.

En cuanto a los pasivos corrientes el ítem más importante a septiembre 2015 y diciembre 2014 son las Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas, con un 55% y 53% respectivamente. Le

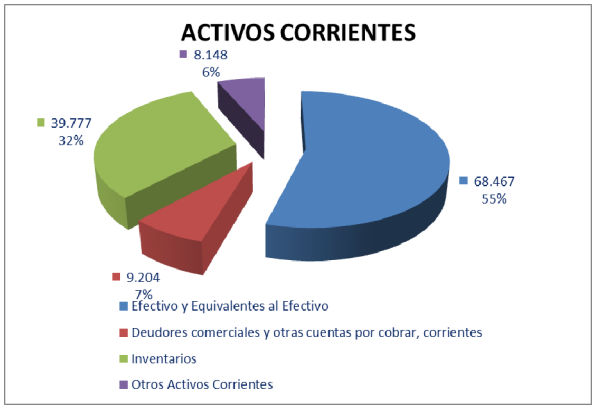
siguen en importancia Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar con un 23% a septiembre 2015 y 30% a diciembre 2014.

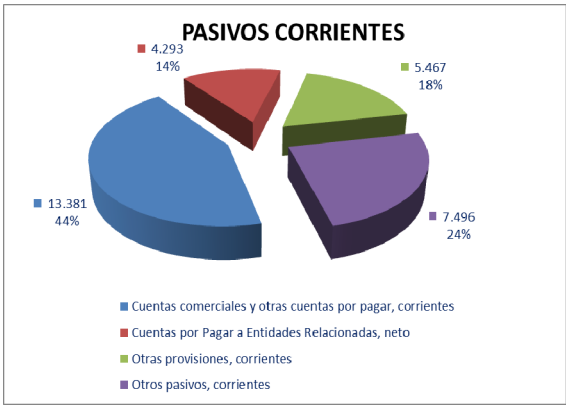
Composición de activos y pasivos corrientes a septiembre 2015 (Con ajuste de neto de Cuentas por cobrar y pagar a Entidades relacionadas)

Resulta facilitador para efectos de análisis de la liquidez considerar el neto entre las cuentas por cobrar y por pagar a entidades relacionadas (que corresponden principalmente a la Armada de Chile).

A septiembre 2015 el saldo neto de éstas cuentas es US$ 4,3 millones (pasivo), cifra inferior al cierre 2014, US$ 5,4 millones (pasivo), lo que da cuenta de una disminución de US$ 1,1 millones en el período.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30.09.2015 MUS$		30.09.2015 MUS$
ACTIVOS (Netos de Cuentas por Cobrar EERR)		**PASIVOS (Netos de Cuentas por pagar EERR)**	
Efectivo y equivalente al efectivo	68.467	Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13.381
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	9.204	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, neto	4.293
Inventarios	39.777	Otras provisiones, corrientes	5.467
Otros activos corrientes	8.148	Otros pasivos corrientes	7.496
Activos Corrientes	**125.596**	**Pasivos Corrientes**	**30.637**





Con estos ajustes, la Razón corriente (ajustada) alcanza a 4,1 veces, lo que demuestra la fuerte posición financiera de corto plazo de la empresa al cierre de septiembre del presente año. Asimismo, el Efectivo y equivalente, de US$ 68,5 millones, equivale a 2,2 veces el total del pasivo corriente ajustado.

Estado de Resultados

Al observar el Estado de Resultados a septiembre 2015 se aprecia una importante disminución en los ingresos de actividades ordinarias, que no repercute proporcionalmente en los márgenes operacionales, porque se registra un cambio en la composición de los ingresos operacionales a septiembre 2015, respecto a septiembre 2014, obteniéndose un Margen Bruto de US$ 20,4 millones, inferior en US$ 411 mil al compararse con el cierre de septiembre 2014, dada la disminución en US$ 20 millones (16,5%) en los ingresos por venta y US$ 19,5 millones (19,6%) en los costos de venta a septiembre 2015 (ambos influidos por el alza en el tipo de cambio), lo que

se detallará en el punto Resultados Operacionales por Actividad.

En cuanto a los Gastos de Administración, éstos disminuyen en US$ 1,4 millones (influidos por el efecto de la variación del tipo de cambio registrada a septiembre 2015) arrojando un Resultado Operacional de US$ 4,7 millones, superior en US$ 999 mil a igual período año anterior. Pese a este mayor Resultado Operacional, la Ganancia final del ejercicio a septiembre 2015 es US$ 1,1 millones, inferior en US$ 282 mil, al comparar con igual período año anterior, debido a que el resultado negativo de los Otros Resultados No Operacionales, aumentó en US$ 587 mil, lo que se explica más adelante en este informe y al efecto de un mayor impuesto a la renta, que pasa de un abono de US$ 359 mil en 2014, a un cargo por US$ 335 mil en 2015.

Indicador de Rentabilidad - EBITDA

El EBITDA a septiembre 2015 alcanza a US$ 13 millones, superior al registrado en igual período del año anterior, cifra que alcanzó los US$ 9,7 millones, explicado en parte por el mejor resultado operacional y también porque éste incluye a partir de este año un mayor cargo por depreciación, dado que en 2015 se inicia la depreciación de los activos incorporados por la Reconstrucción de los frentes marítimos y otros activos fijos en el Astillero de Talcahuano.

Otros Resultados No Operacionales

OTROS RESULTADOS		30.09.2015		30.09.2014	
		Ganancia MUS$	Pérdida MUS$	Ganancia MUS$	Pérdida MUS$
Otros Resultados	Otras ganancias (pérdidas)	0	(2.447)	1.572	0
	Ingresos financieros	1.018	0	935	0
	Costos financieros	0	(2.905)	0	(1.966)
	Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas contabilizadas por el método de participación	480	0	0	(364)
	Diferencias de cambio	480	0	0	(3.776)
	Resultados por unidades de reajuste	148	0	960	0
	Ganancia / (Pérdida)	**2.126**	**(5.352)**	**3.467**	**(6.106)**
Total Otros Resultados		**(3.226)**		**(2.639)**	

Los Otros Resultados No Operacionales al cierre de septiembre 2015 totalizaron una pérdida de US$ 3,2 millones, registrándose un aumento de US$ 587 mil en comparación con septiembre 2014. Esta variación se explica, en parte, por el resultado negativo en Otras Ganancias (pérdidas) de US$ 2,4 millones, que representa una variación negativa de US$ 4,0 millones comparada con las Otras Ganancias (pérdidas) de septiembre 2014, cuando se registró una ganancia de US$ 1,6 millones, el aumento de los Costos financieros en US$ 939 mil (correspondiente a resultados en derivados financieros para la cobertura de riesgo cambiario) y la disminución de los Resultados por unidades de reajuste en US$ 812 mil, variaciones negativas que fueron parcialmente compensadas por la variación positiva en la diferencia de cambio de US$ 4,2 millones (producto de la ganancia de US$ 480 mil a septiembre 2015 en comparación con la pérdida obtenida a septiembre 2014 de US$ 3,8 millones), entre otros resultados no operacionales. La variación negativa en otras Ganancias (pérdidas) se explica principalmente porque en 2014 se registraron Indemnizaciones de seguros por siniestro del 27/F por US$1,5 millones, reverso en dicho año de US$ 1,1 millón por exceso de provisiones, recuperación de Incobrables del año anterior de US$ 259 mil y otros efectos puntuales.

2.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

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

Flujo de Efectivo originado por las actividades	01.01.2015 30.09.2015 MUS$	01.01.2014 30.09.2014 MUS$
de operación	7.312	(3.173)
de inversión	(8.298)	(19.391)
de financiamiento	(9)	(13)
Efectivo y Equivalente al Efectivo	**(995)**	**(22.577)**

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

Al finalizar septiembre 2015 se registra una disminución de casi US$1,0 millón en el Efectivo y equivalente al Efectivo, debido a un flujo positivo de fondos de la operación levemente inferior al flujo de egresos por inversión (US$ 7,3 y US$8,3 millones, respectivamente), los flujos asociados al financiamiento son irrelevantes.

En este sentido 2015 es muy diferente que 2014 y años anteriores en lo relativo a flujos de inversión, porque los flujos asociados a la Reconstrucción del Astillero de Talcahuano ya no están presentes por haberse concluido las obras.

Es importante mencionar que los flujos de efectivo provenientes de la operación son distintos a los ingresos por ventas y egresos por costos registrados en el Estado de Resultados, debido a que se registran como ingresos por ventas a las facturaciones, pero, también se contabilizan como Ingresos operacionales a los avances físicos de trabajos o proyectos (registro de ventas por avance), los que van siendo registrados en el Estado de Resultados a medida del avance físico de los proyectos o trabajos. Por otra parte, cuando la empresa recibe anticipos de clientes, constituyen flujos de efectivo, pero, éstos no se reflejan como ingresos operacionales, si no como un pasivo. Asimismo, en algunos casos la empresa paga anticipos a sus proveedores (principalmente extranjeros), que inicialmente no se registran como Costos operacionales, si no como un activo.

Respecto a los flujos de financiamiento, estos resultan irrelevantes en ambos períodos.

3.- SITUACION OPERACIONAL Y DE MERCADO

ESTADO DE RESULTADO 01.01.2015 30.09.2015	Mantención y reparación MUS$	Construcción naval MUS$	ASMAR Individual MUS$	Total ASMAR Individual MUS$	Negocio Filial (SISDEF) MUS$	Ajustes Consolidación MUS$	Total Consolidado MUS$
Ventas	79.317	15.335	94.652	94.652	5.808	(5)	100.455
Costos directos	(41.445)	(7.627)	(49.072)				
Margen contribución	**37.872**	**7.708**	**45.580**				
Costos indirectos			(25.798)				
Costo de ventas				(74.870)	(5.148)	5	(80.013)
Ganancia bruta			**19.782**	**19.782**	**660**	**0**	**20.442**
Gastos de administración y ventas			(14.796)	(14.796)	(970)	0	(15.766)
Resultado operacional			**4.986**	**4.986**	**(310)**	**0**	**4.676**

ESTADO DE RESULTADO 01.01.2014 30.09.2014	Mantención y reparación MUS$	Construcción naval MUS$	ASMAR Individual MUS$	Total ASMAR Individual MUS$	Negocio Filial (SISDEF) MUS$	Ajustes Consolidación MUS$	Total Consolidado MUS$
Ventas	97.873	16.585	114.458	114.458	6.106	(182)	120.382
Costos directos	(58.968)	(8.605)	(67.573)				
Margen contribución	**38.905**	**7.980**	**46.885**				
Costos indirectos			(26.324)				
Costo de ventas				(93.897)	(5.814)	182	(99.529)
Ganancia bruta			**20.561**	**20.561**	**292**	**0**	**20.853**
Gastos de administración y ventas			(16.124)	(16.124)	(1.052)	0	(17.176)
Resultado operacional			**4.437**	**4.437**	**(760)**	**0**	**3.677**

Mantención y reparación

A septiembre 2015 las actividades de Mantención y reparación, que incluyen los segmentos Armada de Chile, Mercantes, Pesqueros y otras reparaciones, registran ingresos por venta por US$ 79,3 millones, con una disminución de US$ 18,5 millones respecto a igual período de 2014 y Costos directos por US$ 41,4 millones, menores en US$ 17,5 millones en comparación con el cierre a septiembre 2014. Esto representa una disminución de US$ 1,0 millón en el margen de contribución, explicado principalmente porque a septiembre 2014 el segmento Armada extranjera registraba ingresos operacionales por US$ 34,6 millones que no se registran a septiembre 2015, dado el término del Contrato con el Ministerio de Defensa del Ecuador durante 2014. Sin embargo, las otras actividades de reparaciones casi compensaron el no contar con el aporte al margen del citado segmento en 2015. En relación a los Costos indirectos, éstos alcanzan a US$ 25,8 millones, cifra inferior en US$ 500 mil al ejercicio anterior (influidos por el efecto del alza del tipo de cambio en el ejercicio). Por su parte, los gastos de Administración (y ventas) disminuyen de US$ 16,1 a US$ 14,8 millones, igualmente influidos por el alza del tipo de cambio.

Cabe señalar que aquella parte de las actividades y sus correspondientes ingresos por ventas, desarrolladas para el mercado nacional y en pesos (incluyendo mantenciones y reparaciones para la Armada de Chile), resultan inferiores a los años anteriores cuando son medidas en su equivalente en dólares, por el alza registrada en el tipo de cambio (lo mismo ocurre con los costos en moneda local), lo que también ha influido en la disminución de ventas observada al comparar 2015 y 2014.

Construcción naval

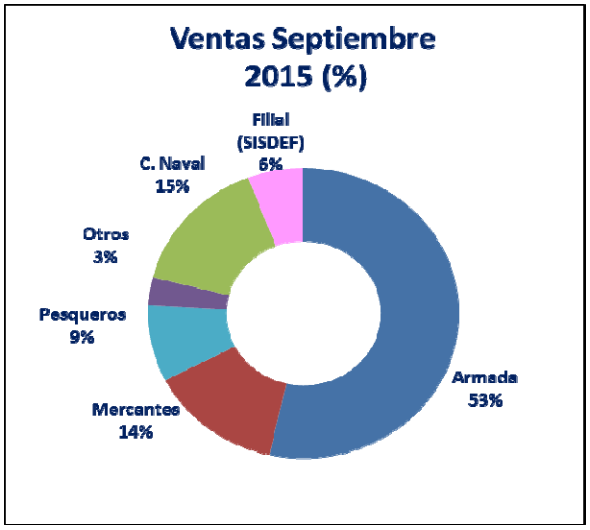
El segmento Construcción Naval registra ingresos operacionales por US$ 15,3 millones a septiembre 2015, levemente inferiores a los US$ 16,6 millones en ventas registrados en igual período año anterior. El margen de contribución del segmento alcanza a US$ 7,7 millones, estable en comparación con los US$ 8 millones de margen obtenidos en septiembre 2014.

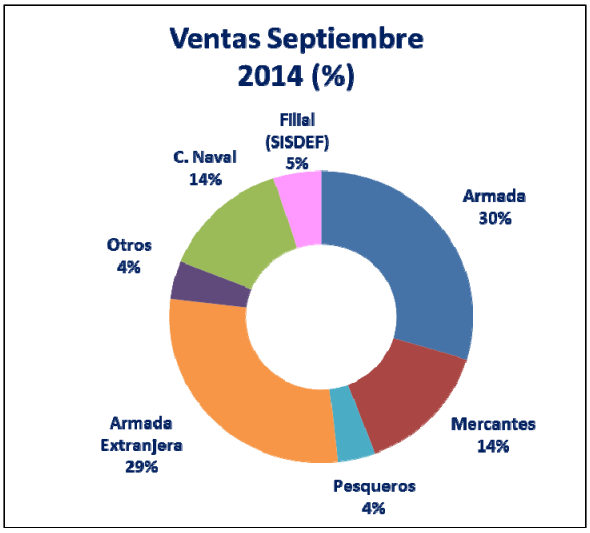
Ventas y resultado negocio filial

Las ventas de la filial SISDEF presentan a septiembre 2015 ingresos por US$ 5,8 millones, con una disminución de US$ 298 mil respecto a los ingresos registrados en igual período del año anterior, el resultado operacional de la filial fue de US$ 310 mil negativo, perdida menor a la obtenida en septiembre 2014, donde el resultado operacional fue de US$ 760 mil negativo.

Ventas por segmento	30.09.2015 MUS$	30.09.2014 MUS$
Armada	53.785	35.856
Alto Bordo	13.912	17.448
Pesqueros	8.596	4.809
Armada Extranjera	(84)	34.655
Otros	3.106	5.105
C. Naval	15.336	16.585
Negocio Filial (SISDEF)	5.808	6.106
Totales (*)	**100.455**	**120.382**

(*) A los Totales se le realizaron reajustes de consolidación.





4.- GESTIÓN DE RIESGOS

Conforme a lo expresado en la Nota 3 de los Estados Financieros, ASMAR está expuesta, entre otros, a Riesgos Financieros, de Mercado, de Crédito, de Commodities y de Liquidez.

La empresa no realiza coberturas de riesgos de variaciones de precio de Commodities (Acero y Aluminio), porque estima que el volumen de compras para stock no incide en forma importante en los resultados y también porque en la utilización de acero y aluminio que corresponden a proyectos se incorpora el precio de compra de tales Commodities.

Respecto al riesgo de crédito, la empresa está afecta al riesgo en las ventas a terceros (particulares), pagaderas a plazo, que mayoritariamente son realizadas con pago antes de 90 días. La empresa contrató en 2013 y 2014 pólizas globales de seguro de crédito para mitigar este riesgo y también para poder traspasar el riesgo en ventas que requieren un financiamiento a mayor plazo. En la actualidad las pólizas globales de seguro de crédito, vigentes hasta agosto 2015, están en proceso de reevaluación, con el objeto que cubran de mejor manera las ventas de todos los segmentos, para ello se ha solicitado la colaboración de MARSH Corredores de Seguros, se espera tener operativas las nuevas pólizas globales a fines de 2015 o principios de 2016. En el intertanto la empresa puede contratar pólizas individuales de Seguro de Crédito, cuando se estime necesario, principalmente para ventas pagaderas a mediano plazo.

En relación al Riesgo Financiero, ASMAR se cubre con derivados o con ventas spot de dólares e inversión de los stocks del contravalor en la respectiva moneda, de la variación del tipo de cambio y las paridades. Lo anterior en el marco de la normativa vigente del Ministerio de Hacienda, de la Política de Riesgo Financiero y Cambiario y mediante decisiones debidamente analizadas y expuestas en el Comité de Riesgo Financiero (y cambiario), al que se le plantean propuestas para cubrir los descalces de pesos u otras monedas respecto al dólar USA. ASMAR busca cubrir el descalce en torno al tipo de cambio utilizado para el presupuesto anual de operaciones o el presupuesto de los distintos proyectos.

En relación al riesgo de liquidez, como se ha expuesto en este informe, la actual posición financiera de ASMAR representa tranquilidad en la liquidez y manejo de corto plazo.

5.- SITUACIÓN CONSOLIDADA DE LA EMPRESA

Al cierre de septiembre 2015 la empresa está en pleno desarrollo de su presupuesto anual 2015, en las actividades de Mantención y reparaciones para la Armada de Chile y para terceros y respecto a Construcción Naval, avanzando en la construcción del cuarto patrullero oceánico (OPV 4) para la Armada de Chile y el desarrollo, en conjunto con la institución, de los requerimientos y adquisición, de la ingeniería básica del proyecto Antártica I, para la construcción de un buque rompehielos; asimismo, se encuentra en ejecución la construcción de una Barcaza para el Ejército de Chile. La posición financiera en que se encuentra la empresa está consolidada, con alta liquidez y bajo endeudamiento, sin deuda financiera de corto ni largo plazo, situación que le permite enfrentar con tranquilidad nuevos desafíos, ya sea en el Segmento Construcción Naval, Reparaciones o en proyectos de ampliación de sus propias capacidades.