

## Feller Rate ratifica las clasificaciones de Besalco S.A. en “A-” asignando perspectivas “Negativas”

Solvencia  
Perspectivas

Feb. 14  
A-  
Negativas

Feb. 13  
A-  
Estables

Contacto: Valeria García. / [valeria.garcia@feller-rate.cl](mailto:valeria.garcia@feller-rate.cl)

<http://twitter.com/fellerrate>



**SANTIAGO, CHILE – 5 DE MARZO DE 2014.** Feller Rate ratificó en “A-” la clasificación de solvencia de Besalco S.A. Asimismo, mantuvo en “A-/Nivel 2” la clasificación de su línea de efectos de comercio y en “1ª Clase Nivel 2” la de sus acciones. Las perspectivas de clasificación son “Negativas”.

Las clasificaciones asignadas a Besalco obedecen a su larga trayectoria en el mercado chileno, su buena posición competitiva, diversificación de actividades y las sinergias generadas entre sus principales líneas de negocios. La clasificación de las acciones considera además, un nivel histórico mediano de liquidez y de presencia bursátil.

En contrapartida, la clasificación considera que la empresa opera en una industria pro-cíclica y competitiva, lo que incide en flujos e ingresos potencialmente volátiles, e intensiva en inversiones,

La estrategia de Besalco ha estado orientada a potenciar líneas de negocios que involucren contratos de más largo plazo con el fin de lograr una relativa mayor estabilidad en sus flujos operacionales. Estos contratos son principalmente los asociados al negocio de arriendo y de servicio de maquinaria que atiende a sectores como la minería y el área forestal. Lo anterior, unido a una baja participación relativa del negocio inmobiliario, ha tendido a mitigar parcialmente el efecto de los ciclos económicos en sus resultados en términos consolidados.

Destaca la creación, a fines de 2012, de una nueva área de negocios de energía, a desarrollar por medio de la filial Besalco Energía Renovable S.A., que tiene como eje principal el desarrollo de centrales hidroeléctricas de pasada. La filial cuenta con un portfolio de 13 proyectos de centrales hidroeléctricas de pasada en diversas etapas de avance, desde ingeniería básica hasta puesta en marcha, con un total proyectado al 2019 de 178MW de potencia instalada, suministrando energía al Sistema Interconectado Central (SIC).

Actualmente, el primer proyecto, Central los Hierros 1, con una capacidad instalada de 25MW, finalizó la etapa de construcción y período de pruebas, entrando en funcionamiento para suministrar energía al sistema en enero de 2014.

Feller Rate considera que la incorporación de la nueva área de negocios de energía se traducirá en un fortalecimiento progresivo del perfil de negocios de Besalco a nivel consolidado, considerando que un parque de generación en base hídrica presenta una fuerte capacidad para generar flujos de caja operacionales (no obstante, expuestos a las condiciones hídricas del sistema), con márgenes Ebitda relativamente altos y una mayor estabilidad respecto del sector construcción e inmobiliario.

En contraposición a lo anterior, las altas necesidades de inversión asociadas al desarrollo de los proyectos se traducirán en un mayor nivel de apalancamiento respecto de los niveles históricos, el que se vería compensado por la calidad de los flujos asociados a las nuevas inversiones.

Con todo, aspectos relevantes a evaluar serán la política de comercialización de la energía, el nivel de diversificación geográfica y la estructuración financiera de los nuevos proyectos.

El mayor nivel de actividad, en que destaca la inversión en la Central los Hierros 1, ha implicado un incremento significativo en el nivel de endeudamiento de la compañía durante el año 2013. A diciembre de 2013, el leverage financiero alcanzó a 1,1x desde 0,7x en 2012. Sin embargo, las obligaciones financieras cuentan con un perfil de vencimientos estructurado de acuerdo con los plazos de las obras que financian y de los flujos asociados a dichos proyectos.

Pese al carácter procíclico de la industria en que participa, la diversificación de clientes y líneas de negocios han contribuido para que Besalco haya exhibido un positivo desempeño, con un creciente resultado operacional, incluso en el periodo de recesión económica. Una excepción a lo anterior fue el reciente 2013, año en que el Ebitda Ajustado mostro una disminución en un 34,7%, desde \$52.494 millones en 2012 a \$34.299 millones.

La baja presentada se asocia, principalmente, al segmento de obras civiles, como consecuencia de pérdidas registradas por proyectos puntuales, que se vieron afectados por el fuerte crecimiento presentado estos últimos años en el costo de la mano de obra, lo cual afecto a la totalidad de la industria de construcción. Dentro de los proyectos afectados por el aumento en los costos se destaca Mall Plaza Copiapó, que a diciembre de 2013, reconoció pérdidas al término de la obra por \$6.020 millones.

Los débiles resultados de 2013, unidos al incremento en el nivel de endeudamiento, se tradujeron en un deterioro de los índices crediticios, llegando a una relación deuda financiera neta sobre Ebitda Ajustado (por dividendos percibidos desde

consorcios) de 5,9x y una cobertura de gastos financieros de 7,6x, el 2013, desde 2,1x y 11,4x, respectivamente, en 2012.

Feller Rate considera este deterioro como transitorio en atención a que las obras con malos resultados exhiben un importante grado de avance y sus pérdidas se encuentran en gran parte reconocidas en los resultados de la compañía; y a que los nuevos contratos de obras civiles incorporan los nuevos niveles del costo de la mano de obra, factor en el que se aprecia una tendencia de estabilización.

En conjunto con la proyectada recuperación del segmento de Obras civiles se prevé que el aporte a la generación de Ebitda del proyecto Los Hierros 1, contribuirá a compensar el mayor endeudamiento, derivando en una recuperación relevante de los índices de cobertura de deuda durante los próximos trimestres.

A diciembre de 2013, Besalco contaba con una cartera de contratos adjudicados (*backlog*) que representa ingresos por recibir cercanos a los US\$954 millones. El *backlog* actual presenta una amplia diversificación composición por sector económico y clientes. Una proporción relevante de los contratos corresponde al área de maquinarias, que alcanza el 59% del total. Cabe destacar que una parte relevante de la cartera son contratos con contrapartes de alta calidad crediticia.

Para la ejecución de gran parte de sus obras, la compañía cuenta con líneas de crédito bancarias suficientes que le permiten financiar necesidades de corto y mediano plazo. Su posición de liquidez, se ve por tanto favorecida por una muy buena capacidad de acceso al mercado financiero, contando con una importante disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, con cerca de UF 809 mil de líneas disponibles no comprometidas. Este monto, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

### **PERSPECTIVAS: NEGATIVAS**

Las perspectivas "Negativas" asignadas a las clasificaciones de Besalco obedece al desalineamiento de los índices de solvencia con respecto a lo considerado acorde para la categoría actual.

La estabilización de las clasificaciones incorpora como requisito observar una disminución del ratio de deuda financiera neta a Ebitda ajustado hacia niveles por debajo de 3,5x a fines de 2014.

Adicionalmente, empresa nuestro escenario base incorpora la capacidad de la compañía para generar flujos y mantener su posición competitiva, aún ante condiciones de mercado deprimidas, así como su adecuada posición de liquidez y flexibilidad financiera, considerando el calce de flujos con el perfil de vencimientos de la deuda y acceso a líneas de crédito.

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

**FELLER RATE Clasificadora de Riesgo es una empresa afiliada estratégica a STANDARD & POOR'S**

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en [www.feller-rate.cl](http://www.feller-rate.cl) en la sección **Nomenclatura**

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a [ratings@feller-rate.cl](mailto:ratings@feller-rate.cl) y escriba en el Asunto: **Remover**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.