

10 DEC 2020

Fitch Ratifica Clasificaciones de Besalco en 'BBB(cl)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Santiago - 10 Dec 2020: Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Besalco S.A. (Besalco) en 'BBB(cl)' con Perspectiva Estable. Asimismo, afirmó la clasificación de sus títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. El detalle de las clasificaciones se presenta al final de este comunicado.

Las clasificaciones de Besalco se fundamentan en la experiencia amplia de la compañía en el rubro de la construcción y la diversificación de sus actividades, las cuales otorgan estabilidad a sus flujos operacionales. Las clasificaciones incorporan la correlación de los resultados de las compañías del rubro construcción con los niveles de actividad económica; no obstante, Besalco mitiga esta situación con una participación relevante de su EBITDA en el negocio de maquinarias y su participación en los sectores de minería y forestal. Los requerimientos altos de capital de trabajo y la competencia elevada de mercado también han sido incorporados en las clasificaciones de Besalco.

El perfil crediticio de Besalco en los últimos 12 meses (UDM) al 30 de septiembre de 2020 estuvo en línea respecto al año anterior a pesar de operar en una industria que se ha visto fuertemente afectada por la pandemia de coronavirus. La compañía alcanzó una razón deuda neta a EBITDA en torno a 5,0 veces (x), frente a 5,2x en el mismo período de 2019 (excluyendo del EBITDA el alto dividendo recibido del consorcio BAS).

FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Desempeño Operacional Consolidado Estable: En los UDM a septiembre de 2020, Besalco generó un EBITDA de CLP63,7 mil millones (CLP63,4 mil millones en los UDM a septiembre de 2019) con un margen EBITDA históricamente alto en 17,1% (septiembre de 2019: 14,1%) basado en el desempeño elevado del segmento de maquinarias en términos de volumen de operaciones y productividad. La generación EBITDA de este segmento aumentó 10% respecto al mismo período de 2019, alcanzando CLP34,7 mil millones, lo que representó 63% del EBITDA consolidado y aportó estabilidad a la compañía en tiempos complejos. El segmento de energía también contribuyó a la estabilidad de los flujos consolidados producto de los buenos resultados de los EPC de transmisión. Además, este negocio, al estar indexado al dólar estadounidense, se benefició de la fuerte apreciación del tipo de cambio. Su EBITDA en moneda nacional se duplicó a CLP10,6 mil millones.

Sectores más Afectados: Los segmentos que sufrieron un mayor impacto en los resultados en los primeros nueve meses del año producto de la paralización completa o parcial de obras fueron obras civiles con un segmento de montajes que reportó una generación EBITDA de -CLP3,2 mil millones y

construcciones de -CLP1,3 mil millones. Les siguieron concesiones cuyo negocio de estacionamientos con ocupaciones casi nulas reportó un EBITDA de -CLP993 millones, y la actividad inmobiliaria en Perú con 73% de reducción en su EBITDA a CLP1,9 mil millones y en Chile con 35% de caída a CLP3,6 mil millones. Estos últimos con un desempeño muy bajo en la primera mitad de 2020 y una recuperación considerable en el tercer trimestre que les ha permitido revertir los malos resultados iniciales. A la fecha, Besalco ha alcanzado algunos acuerdos con sus mandantes en obras civiles para enfrentar los sobrecostos originados en la compleja situación. En el caso de concesiones ya inició la obra de construcción de la concesión de mejoramiento de la ruta Nahuelbuta.

Se proyecta Estabilidad en Perfil Crediticio: La agencia estima que habrá un rebrote de la pandemia, cuya intensidad se verá reducida por la distribución de la vacuna contra el coronavirus en la primera mitad de 2021. Fitch proyecta en su caso base un EBITDA en torno a los CLP66,6 mil millones y CLP69,5 mil millones en 2020 y 2021, respectivamente, sustentado en un backlog (portafolio de obras contratadas) sano, y en la recuperación de las áreas de montajes y de la peruana Besco. En 2021, los segmentos de maquinaria y transmisión, de acuerdo a estimaciones de Fitch, mantendrán márgenes altos, aunque levemente más acotados que 2020. La agencia prevé que los avances en el flujo de caja operativo serían absorbidos por mayores inversiones, principalmente inmobiliarias, de frente a un 2022 sin pandemia, por lo que espera niveles de deuda relativamente estables e indicadores deuda neta a EBITDA entre 5x a 5,5x para el período proyectado.

Backlog más Restringido: Al 30 de septiembre de 2020, Besalco alcanzó un portafolio de proyectos de CLP683 mil millones (septiembre de 2019: CLP804 mil millones). El backlog más bajo evidencia su consumo en un período más complejo para nuevas adjudicaciones. No obstante, los niveles de actividad se han ido dinamizando; la compañía se ha adjudicado proyectos nuevos en obras civiles y maquinarias y en la actualidad existen propuestas en estudio por 23,2 millones de unidades de fomento (UF). El backlog mantiene su fortaleza en cuanto a diversificación y calidad de los contratos que lo componen. Las obras por ejecutar están distribuidas en 82 contratos, con una duración promedio de 20 meses. Un cálculo aproximado de las fechas de facturación del backlog actual en un escenario normal estima que CLP133 mil millones se facturarían en 2020, CLP303 mil millones en 2021, CLP109 mil millones en 2022 y los CLP140 mil millones restantes hasta 2027. Del portafolio de proyectos por áreas de negocios, 48% pertenece al segmento de maquinarias, seguido por construcciones con 28%, transmisión con 8%, Besco Perú con 5% e inmobiliario Chile con 4%. En términos de área de actividad, minería alcanza 34%, seguido por obras civiles con 16%, forestal con 9% y energía con 8%.

Clasificación de Acciones: La clasificación de los títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)' se apoya en la historia consolidada de Besalco transando en bolsa e indicadores de liquidez. A diciembre de 2020, la capitalización bursátil alcanzó USD281 millones, la presencia alcanzó 78,9% (diciembre de 2019: 98%), mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD99,3 mil (diciembre de 2019: USD349 mil) en el último mes.

SENSIBILIDAD DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

Las clasificaciones podrían tener un impacto positivo en la medida que Besalco adoptara una estructura de endeudamiento más conservadora que le permitiera enfrentar de buena manera ciclos de menor actividad, con indicadores de deuda bruta a EBITDA en torno a 4,5x de manera sostenida.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

Las clasificaciones de riesgo de Besalco se verían afectadas si la compañía mostrara un deterioro sostenido de sus indicadores de endeudamiento por sobre 6,0x, debido a proyectos de rentabilidad baja o por caídas en los niveles de actividad. Financiamientos de proyectos nuevos que arrastraran niveles de deuda altos también podrían llevar a la baja de la clasificación.

DERIVACIÓN DE CLASIFICACIÓN

Un buen comparable de Besalco es SalfaCorp S.A. [BBB-(cl)/Estable]. Besalco, algo más pequeña en tamaño, tiene un nivel de diversificación mayor por participaciones en sectores con comportamientos más diversos, tales como centrales de generación eléctrica, concesiones en distintas áreas y servicio de maquinaria, lo cual le ha otorgado un nivel de estabilidad mayor en los flujos operacionales. A nivel financiero, SalfaCorp muestra un perfil crediticio más presionado por un área inmobiliaria sustancialmente más grande y un segmento de venta de terrenos que muestra niveles de apalancamiento relativos a su EBITDA altos. En los UDM a septiembre de 2020, Besalco exhibió un indicador de deuda neta a EBITDA en torno a 5,0x bastante inferior que SalfaCorp en 8,9x. Los segmentos de negocio que sirve SalfaCorp se han visto particularmente afectados por la crisis sanitaria.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

--ventas en torno a CLP406 mil millones en 2020 y CLP432 mil millones en 2021;

--EBITDA de maquinaria en CLP44.800 millones en 2020, CLP43.200 millones en 2021;

--EBITDA en el segmento de energía, en torno a los CLP8.800 millones en 2020 y CLP8.400 millones en 2021;

--inversiones de CLP9.600 millones en 2020; CLP15 mil millones en 2021;

--dividendos en torno a 40% de la utilidad neta;

--deuda de CLP350 mil millones en 2020 manteniéndose en torno a ese monto durante el resto del período proyectado.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: En los primeros nueve meses de 2020, Besalco logró mejorar su flujo de caja operativo (FCO) que se vio beneficiado por los menores requerimientos de capital de trabajo. La compañía generó un FCO de CLP13,7 mil millones, suficiente para cubrir requerimientos de inversión y pagos de dividendos menores respecto al mismo período de 2019. Esto dio como resultado un flujo de fondos libre (FFL) de CLP6,5 mil millones que fue consumido principalmente por aportes a consorcios y pagos por derivados de moneda, entre otros, terminando el período con una disminución de caja y equivalentes de CLP15,7 mil millones, para alcanzar CLP54 mil millones al 30 de septiembre de 2020.

Los CLP54 mil millones unidos a un FCO proyectado en CLP6,6 mil millones en 2021 enfrentarían deuda financiera de corto plazo de CLP87,5 mil millones. No obstante, casi la totalidad de este monto es revolving, con CLP85 mil millones correspondiente a financiamiento inmobiliario que se paga con la venta de los inmuebles que garantizan la deuda bancaria. Besalco tiene respaldado los vencimientos de su deuda de largo plazo en 75% con la generación de ingresos de los proyectos específicos. La compañía no enfrenta vencimientos importantes en 2021. Los próximos vencimientos son CLP71 mil millones en septiembre de 2022; CLP21,6 mil millones en septiembre de 2023 y CLP33,5 mil millones en septiembre de 2024.

A septiembre de 2020, la deuda financiera consolidada de Besalco alcanzó CLP344 mil millones (septiembre de 2019: CLP335 mil millones), levemente superior a igual período de 2019 debido principalmente al alza del tipo de cambio y su efecto en la deuda en dólares estadounidenses. La matriz Besalco aporta con 27% de la deuda, seguida de cerca por el segmento de energía con 26% o CLP87,9 mil millones y el segmento inmobiliario con 20%. Las mayores disminuciones de deuda fueron en los segmentos maquinarias y transmisión, cuya deuda en el caso de este último fue prepagada en junio de 2020. De los CLP343 mil millones de deuda, CLP88 mil millones o 26% está relacionada con deuda consolidada sin recurso correspondiente a project finance por los proyectos Aguas del Melado, El Arrebol, Digua, Plaza Sucre y Plaza las Condes.

La(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Fitch Chile's Independence from issuers, investors and other market relevant

participants.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020);

--Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Agosto 1, 2018).

Fitch Ratings Analysts

Alejandra Fernandez

Director

Analista Líder

+56 2 2499 3323

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda. Alcantara 200, Of. 202 Las Condes Santiago

Andrea Rojas

Analyst

Analista Secundario

+56 2 2499 3337

Rina Jarufe

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+56 2 2499 3310

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Besalco S.A.	ENac LP	BBB(cl) ●	Afirmada
	ENac Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)	Afirmada
	Primera Clase Nivel 3(cl)		
• senior unsecured	ENac LP	BBB(cl) ●	Afirmada
• senior unsecured	ENac LP-ML	BBB(cl) ●	Afirmada

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◇
NEGATIVE	⊖	◇
EVOLVING	◊	◆
STABLE	●	

Applicable Criteria

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub.08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub.26 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(pub.31 Jul 2018\)](#)

Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

Disclaimer

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Copyright

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas

de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en

conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

Endorsement policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.