

Besalco S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Solvencia en Escala Nacional	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Efectos de Comercio, Largo Plazo	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Efectos de Comercio, Corto Plazo	N3(cl)		Ratificación el 19 de diciembre de 2017

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2015	2016	2017P	2018P
Ingresos Netos (CLP miles)	390.710.311	396.550.784	381.740.000	454.279.000
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,6	12,6	11,1	12,6
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	10,7	3,7	8,2	10,5
Flujo de Caja Operativo (CLP miles)	29.972.089	14.985.862	47.067.633	28.955.678
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	5,4	5,5	5,6	4,5

P: proyección.
Fuente: Fitch

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 clasificaciones incorporan los requerimientos altos de capital de trabajo e inversión, la competencia elevada de mercado y el comportamiento cíclico del sector.

En los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2017, Besalco mejoró sus indicadores de protección crediticia; alcanzó una razón de deuda a EBITDA ajustado por los dividendos de sus asociadas de 4,8 veces (x) y un indicador de deuda neta a EBITDA ajustado de 4,2x (5,5x y 5,2x respectivamente en los UDM a septiembre de 2016). Fitch Ratings proyecta que Besalco cerrará el año 2017 con estos indicadores más ajustados que los de septiembre de 2017, que repuntarían limitadamente en 2018 tras un dinamismo operacional mayor.

Factores Clave de las Clasificaciones

Reducción en el Nivel de Endeudamiento: A septiembre de 2017, la deuda consolidada de Besalco alcanzó CLP233 mil millones, una caída de 15% con respecto a los CLP280 mil millones registrados a septiembre de 2016. Dicha reducción se explica principalmente por el aumento en requerimientos de financiamiento asociado a una baja en el volumen en obra del segmento inmobiliario, así como por una reducción en las inversiones de la filial Kipreos y del segmento de maquinarias. Además, la deuda disminuyó por la venta de la línea de transmisión de Melado SpA que Besalco concretó en abril de 2017, la cual permitió a la compañía disminuir deuda en aproximadamente CLP16 mil millones. De la deuda total a septiembre de 2017, CLP52.952 millones correspondían a financiamiento de proyectos sin recurso para la matriz, fundamentalmente de concesiones y proyectos de energía, mientras que CLP31.641 millones fueron de arrendamiento de maquinarias y CLP55.786 millones, de financiamiento inmobiliario.

Resultado Operacional Levemente Más Presionado: El resultado operacional (excluyendo el generado por la venta de la línea de transmisión) mostró una reducción leve en los UDM a septiembre de 2017: el EBITDA ajustado cayó a CLP48.226 millones comparado con CLP49.456 millones registrados en el mismo período del año anterior. El desempeño es compatible con una economía todavía lenta y desvíos presupuestarios puntuales en el segmento de construcciones. Los segmentos de menor desempeño fueron el de proyectos de inversión, con una caída por encima de 50% en el negocio de energía a CLP2 mil millones debido a precios bajos y condiciones hidrológicas desfavorables, entre otros factores, unido a un área de concesiones todavía débil que resultó en un EBITDA negativo en CLP400

millones. A su vez, Kipreos tuvo por primera vez un desempeño desfavorable con un EBITDA negativo en CLP700 millones, explicado por situaciones puntuales que generaron atrasos en la ejecución de una de sus obras que generaron sobrecostos. Los segmentos de montajes, Besco y maquinarias recuperaron el dinamismo compensando casi por completo los bajos desempeños mencionados.

Flujo de Caja Impulsado por Capital de Trabajo: En los UDM terminados en septiembre de 2017, Besalco generó un flujo de caja operativo (FCO) de CLP52.942 millones comparado con CLP18.592 millones en los UDM a septiembre de 2016. Lo anterior fue impulsado fundamentalmente por la liberación de capital de trabajo relacionado con los menores inventarios inmobiliarios. El flujo de fondos libre (FFL) fue positivo y alcanzó CLP39.537 millones luego de inversiones acotadas de CLP6.754 millones y dividendos de CLP6.651 millones. El flujo de caja también se incrementó en aproximadamente CLP8.700 millones por los recursos de la venta de la línea de transmisión, crecimiento utilizado principalmente para reducir deuda en CLP41.733 millones e incrementar caja en CLP9.668 millones.

Aumento en Dinamismo Operacional para 2018: La agencia prevé un EBITDA ajustado cercano a CLP43 mil millones para fines de 2017, menor que el obtenido en los UDM a septiembre de 2017 debido a un cuarto trimestre de 2017 que se encontraría más débil que el mismo período en 2016. Lo anterior se manifiesta fuertemente en el área inmobiliaria, que estuvo muy activa en 2016. Además, el segmento de obras civiles mostrará resultados débiles al cierre de 2017 asociados a un par de obras de la Ruta 7 y por Kipreos, cuyos problemas puntuales no estuvieron presentes en 2016. Sin embargo, la compañía registrará bajas relevantes en su deuda, con lo que alcanzará niveles por debajo de CLP240 mil millones al cierre de 2017. Hacia 2018, Fitch proyecta una mejora en los indicadores de protección crediticia hasta un valor de deuda a EBITDA ajustado de 4,5x y un indicador de endeudamiento neto de 4.2x, a fortalecerse en 2019 con valores brutos de 4,1x y valores netos por debajo de 4x. Lo anterior se basa en un mayor dinamismo del sector servicios de maquinaria y montajes, así como en una recuperación principalmente de los negocios de Kipreos y concesiones.

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Besalco exhibe la misma clasificación que su par más próximo, SalfaCorp S.A. [BBB(cl)]; actualmente, la clasificación de este último se encuentra presionada, por lo que mantiene una Perspectiva Negativa. Besalco tiene una escala menor y ha presentado consistentemente un portafolio de proyectos más acotado, junto a una participación de mercado más pequeña. No obstante, participa en áreas de negocios cuyos desempeños están menos correlacionados entre ellos, lo que le otorga una estabilidad mayor a sus flujos. Un ejemplo de esto es el segmento de servicio de maquinarias con respecto al de generación de energía y al de concesiones de estacionamientos, a los que se unen los segmentos tradicionales. Besalco muestra una proporción de endeudamiento en relación con su generación operacional más baja que la de SalfaCorp, a pesar de tener un segmento inmobiliario más pequeño.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No hay un efecto de otros factores.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Clasificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de clasificación:

- si Besalco adoptara una estructura más conservadora de endeudamiento que le permitiera enfrentar de buena manera ciclos de menor actividad, con indicadores de deuda bruta a EBITDA ajustado inferiores a 4,5x de manera sostenida.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de clasificación:

- si la compañía mostrara un deterioro de sus indicadores de endeudamiento hasta un nivel por encima de 6,0x, debido a proyectos de rentabilidad baja o por caídas en los niveles de actividad;

- financiamientos de proyectos nuevos que arrastraran niveles altos de deuda también podrían llevar la clasificación a la baja.

Liquidez y Estructura de la Deuda

La liquidez de Besalco se ha fortalecido luego del esfuerzo de refinanciamiento que hizo con la restructuración de pasivos en Besalco Construcciones en 2017 y la emisión del bono corporativo en enero de 2017. Esto permitió restructurar los vencimientos de deuda más en el largo plazo y bajar la deuda de corto plazo de la compañía a CLP86 millones desde CLP135 mil millones. Esta última comprende créditos inmobiliarios por CLP34 mil millones, arrendamiento (*leasing*) por CLP11 mil millones, así como *factoring* y *confirming* por CLP9,6 mil millones, y concesiones y energía por aproximadamente CLP3,4 mil millones. En el caso del segmento inmobiliario, los créditos se pagan con el flujo de venta y no con el margen. Los otros vencimientos corresponden a deudas sin recursos de la matriz y cuentan con garantías o prendas sobre activos de las respectivas subsidiarias. Para hacer frente a los próximos desafíos financieros, la compañía mantiene una caja y equivalentes de CLP29 mil millones y un buen acceso financiero con la banca. El indicador de FCO más caja a deuda corta se aproximaba a 1x a septiembre de 2017. Las fuentes de financiamiento de la compañía están bien diversificadas, lo que favorece su flexibilidad financiera.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Projectados al Año Fiscal 2016

Vencimientos de Deuda	(CLP miles)
2017	123.871.073
2018	42.068.035
2019	18.394.345
2020	11.775.848
2021	20.368.206
Después de 2022	46.358.573
Deuda total	262.836.080
Análisis de Liquidez	(CLP miles)
Efectivo disponible	18.115.961
Líneas de crédito bancarias comprometidas	
Líneas de crédito bancarias no dispuestas	
Liquidez total	18.115.961
Flujo de fondos libre proyectado por Fitch a 2017 (después de dividendos)	30.909.405
Deuda de corto plazo	123.871.073
Puntaje de liquidez [veces]	0,3
Fuente: Fitch	

Aspectos Clave de Clasificación

Manejo Financiero Conservador

El posicionamiento de la compañía como una de las más grandes del sector, así como su diversificación alta y experiencia, son pilares relevantes considerados en las clasificaciones, junto al manejo conservador de sus finanzas. La venta reciente de la trasmisora eléctrica del Melado, cuyos recursos utilizó para disminuir deuda de forma relevante, confirma esto último.

Mejora en las Perspectivas del Sector

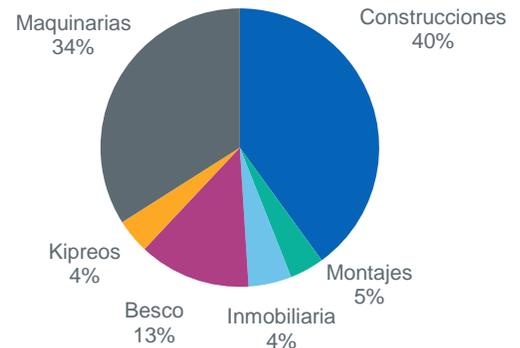
La actividad de construcción está muy relacionada con el crecimiento económico y los indicadores de inversión del país. En los últimos años, la actividad constructora ha estado estancada, lo que ha implicado una desaceleración, con resultados más bien acotados de las compañías del sector. No obstante, las perspectivas son positivas. La mejora en el precio de las materias primas (*commodities*), junto con el crecimiento en la confianza empresarial de los últimos meses, se ha reflejado en un crecimiento en el portafolio de Besalco a los niveles previos al estancamiento económico.

Crecimiento del Portafolio de Proyectos

Al 30 de septiembre de 2017, Besalco alcanzó un portafolio de proyectos (*backlog*) de USD890 millones, alza en términos reales de 49% en 12 meses, con lo que recuperó los niveles de 2013. Las obras por ejecutar se encuentran distribuidas en 89 contratos, con una duración promedio de 20,9 meses (16 meses en 2016). De los contratos adjudicados, USD181 millones se facturarían en lo que queda 2017, USD354 millones en 2018, USD157 millones en 2019 y CLP199 millones a partir de 2020. El saldo de obras contratadas muestra una diversificación considerable por sector de la economía, con una participación 20% de la minería del cobre, 17% del segmento habitacional, 16% directo de obras del Ministerio de Obras Públicas (MOP) y 12% de MOP concesiones 12%.

Portafolio de Proyectos (Backlog) por Filial

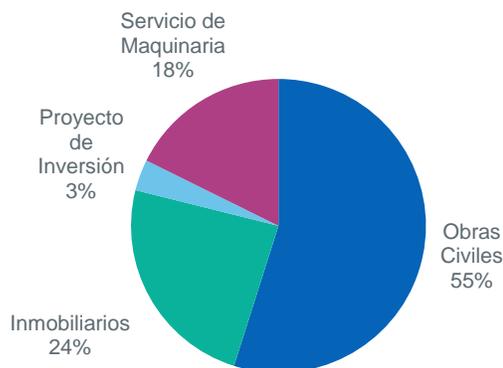
Al 30 de septiembre de 2017



Fuente: Besalco

Composición de los Ingresos

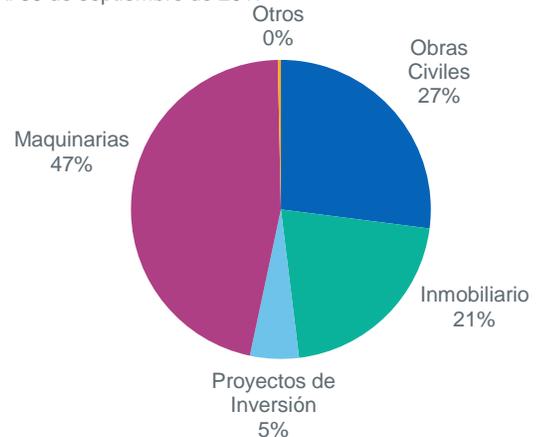
Últimos 12 meses a septiembre de 2017



Fuente: Besalco

EBITDA por Sector

Al 30 de septiembre de 2017



Fuente: Besalco

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- caída en el segmento inmobiliario en 2018, sin incluir la actividad inmobiliaria de Besco, con ventas de CLP61,5 mil millones en 2018 y recuperación de los niveles en 2019 y con mayor intensidad en 2020;
- mejoras relevantes en ventas y EBITDA del segmento de montajes, con EBITDA estimado en torno a CLP5,5 mil millones para los próximos años, y de segmento de maquinarias, con EBITDA en torno a CLP28 mil millones en 2018 y 2019;
- recuperación esperada hacia 2018 en el segmento energía con un EBITDA en torno a CLP5 mil millones, con crecimiento en 2019 y 2020 luego de la incorporación de los flujos de un par de proyectos nuevos;
- recuperación acotada del EBITDA de construcciones hasta valores cercanos a CLP6 mil millones en 2018 y recuperación a niveles por encima de CLP10 mil millones en 2019;
- caída en los niveles de deuda a CLP238 mil millones al cierre de 2017, con el traspaso a 2018 de los desembolsos por proyectos nuevos de energía; en 2018, la deuda estaría cercana a CLP255 mil millones con un alza leve en 2019;
- inversiones de CLP12,5 mil millones en 2017 y CLP46,7 mil millones en 2018;
- dividendos de 30% de las utilidades.

Información Financiera

(CLP miles)	Histórico			Proyecciones		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	316.735.319	390.710.311	396.550.784	381.740.000	454.279.000	435.509.600
Crecimiento de Ingresos (%)	-19,3	23,4	1,5	-3,7	19,0	-4,1
EBITDA Operativo	17.836.527	53.103.376	49.767.835	42.498.500	57.341.910	62.637.525
Margen de EBITDA Operativo (%)	5,6	13,6	12,6	11,1	12,6	14,4
EBITDAR Operativo	17.836.527	53.103.376	49.767.835	42.498.500	57.341.910	62.637.525
Margen de EBITDAR Operativo (%)	5,6	13,6	12,6	11,1	12,6	14,4
EBIT Operativo	-1.319.767	32.021.847	29.719.294	23.583.882	35.260.229	39.216.100
Margen de EBIT Operativo (%)	-0,4	8,2	7,5	6,2	7,8	9,0
Intereses Financieros Brutos	-8.626.901	-12.805.747	-14.178.368	-9.757.816	-9.389.469	-9.734.390
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-16.581.450	24.463.933	21.497.224	16.147.551	27.814.377	31.708.727
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible	37.411.602	39.316.292	18.115.961	19.955.366	15.399.537	20.904.728
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	298.614.274	298.094.676	275.284.619	238.284.619	255.897.968	256.438.336
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	298.614.274	298.094.676	275.284.619	238.284.619	255.897.968	256.438.336
Deuda Neta	261.202.672	258.778.384	257.168.658	218.329.253	240.498.431	235.533.608
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	17.836.527	53.103.376	49.767.835	42.498.500	57.341.910	62.637.525
Intereses Pagados en Efectivo	0	-6.360.147	-11.109.497	-9.757.816	-9.389.469	-9.734.390

Impuestos Pagados en Efectivo	0	-7.165.168	-6.891.871	-1.511.466	-377.866	-94.467
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	3.382.012	2.326.548	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-4.648.267	-730.319	-19.431.905	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	16.570.272	41.836.524	14.683.607	31.229.219	47.574.574	52.808.669
Variación del Capital de Trabajo	-31.684.138	-11.864.435	302.255	15.838.414	-18.618.897	-6.989.012
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-15.113.866	29.972.089	14.985.862	47.067.633	28.955.678	45.819.656
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-22.874.435	-8.444.395	-7.522.019			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7,2	2,2	1,9			
Dividendos Comunes	-6.357.283	-5.863.053	-7.730.018			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.337.116	3.254.079	6.481.564			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	13.246.105	-2.529.148	5.678.303	0	0	0
Variación Neta de Deuda	49.259.488	-15.025.943	-33.104.021	-37.000.000	17.613.349	540.367
Variación Neta de Capital	404.499	541.061	9.998	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	20.901.624	1.904.690	-21.200.331	1.839.405	-4.555.829	5.505.191
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	5,2	10,7	3,7	8,2	10,5	12,1
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-26.894.602	-11.053.369	-8.770.473	-8.228.228	-51.124.856	-40.854.833
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-42.008.468	18.918.720	6.215.389	38.839.405	-22.169.178	4.964.823
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-13,3	4,8	1,6	10,2	-4,9	1,1
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,9	7,5	2,1	4,2	6,1	6,4
FGO/Cargos Fijos	2,9	7,5	2,1	4,2	6,1	6,4
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	2,5	8,7	4,5	4,4	6,1	6,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	2,5	8,7	4,5	4,4	6,1	6,4
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	14,1	5,4	5,5	5,6	4,5	4,1

Operativo						
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	12,3	4,7	5,2	5,1	4,2	3,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	14,1	5,4	5,5	5,6	4,5	4,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	12,1	6,3	11,7	5,8	4,5	4,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	10,6	5,4	11,0	5,3	4,2	3,8

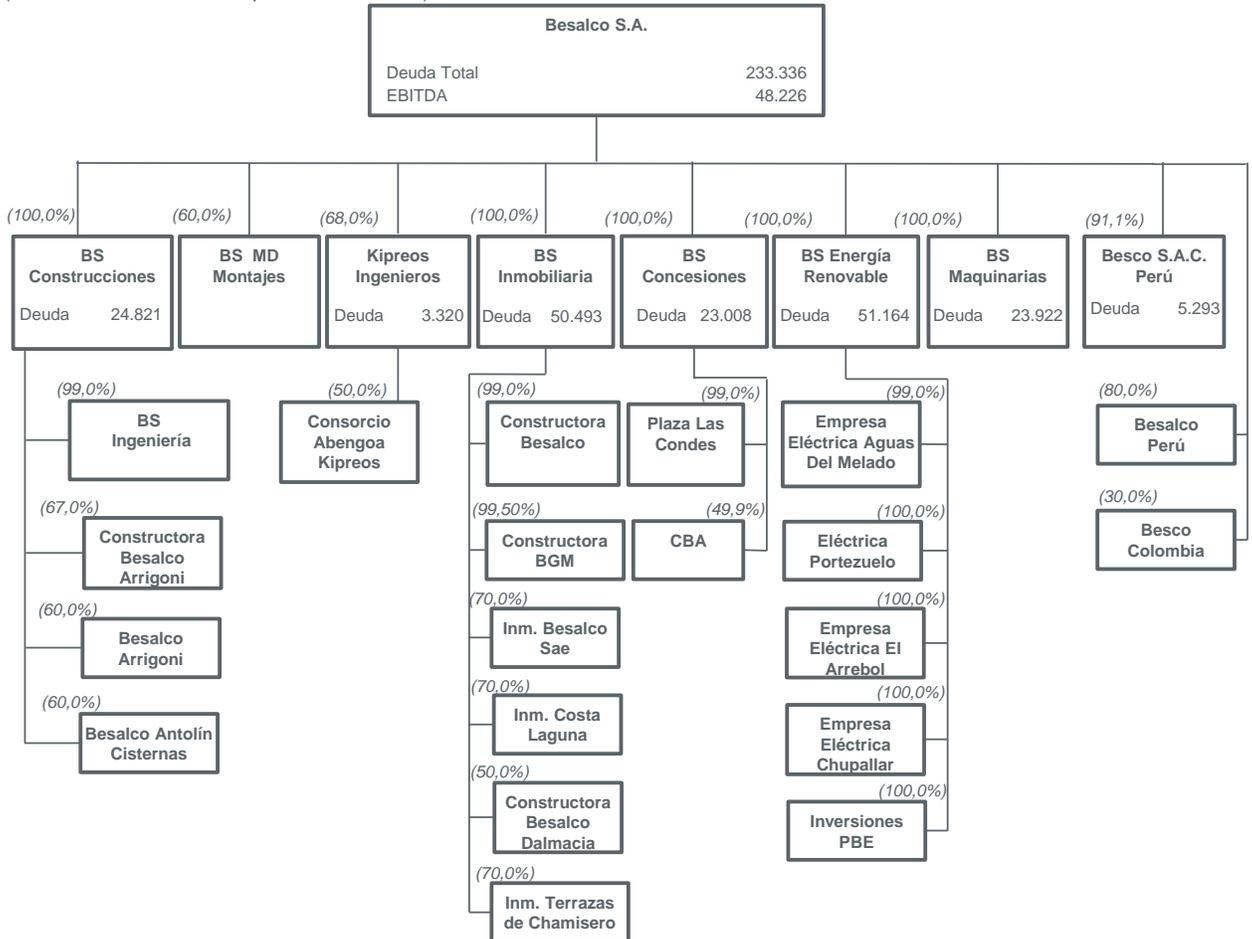
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este informe) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en informes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Besalco S.A

(CLP millones al 30 de septiembre de 2017)



Fuente: Besalco (Compañías más relevantes)

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación	Ingreso Neto (CLP miles)	EBITDAR Operativo (CLP miles)	Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (CLP miles)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)
Besalco S.A.	2016	BBB(cl)	396.551	49.768	275.285	12,6	5,5
	2015	BBB(cl)	390.710	53.103	298.095	13,6	5,4
Salfacorp S.A.	2016	BBB(cl)	696.857	55.469	394.645	7,1	7,1
	2015	BBB(cl)	625.431	57.170	367.320	8,8	6,4

Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Besalco S.A.	
(CLP miles)	31 dic 2016
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	49.767.835
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	49.767.835
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	49.767.835
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	275.284.619
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	275.284.619
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	18.115.961
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	18.115.961
Deuda Neta Ajustada (b)	257.168.658
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	2.349.045
+ Intereses (Pagados) (d)	-11.109.497
= Costo Financiero Neto (e)	-8.760.452
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	14.683.607
+ Variación del Capital de Trabajo	302.255
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	14.985.862
Inversiones de Capital (m)	-7.522.019
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	5,5
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	11,7
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	5,5
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	5,2
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	11,0
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	34,5
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	4,5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	4,5
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	2,1
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	2,1
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Besalco S.A.

(CLP miles)	Valores Reportados 31 Dic 2016	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	396.550.784	0	396.550.784
EBITDAR Operativo	49.767.835	0	49.767.835
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	49.767.835	0	49.767.835
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	49.767.835	0	49.767.835
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	49.767.835	0	49.767.835
EBIT Operativo	29.719.294	0	29.719.294
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	262.836.080	12.448.539	275.284.619
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	262.836.080	12.448.539	275.284.619
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	18.115.961	0	18.115.961
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	2.263.680	85.365	2.349.045
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-8.874.117	-2.235.380	-11.109.497
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	16.833.622	-2.150.015	14.683.607
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	302.255	0	302.255
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17.135.877	-2.150.015	14.985.862
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-7.522.019	0	-7.522.019
Dividendos Comunes (Pagados)	-7.730.018	0	-7.730.018
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.883.840	-2.150.015	-266.175
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	5,3		5,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	11,2		11,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	5,3		5,5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	4,9		5,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	10,4		11,0
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	25,5		34,5
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	5,6		4,5
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	5,6		4,5
FGO/Cargos Fijos	2,6		2,1
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,6		2,1

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

El riesgo de exposición a fluctuación del tipo de cambio de Besalco se considera bajo, puesto que 5% de los ingresos están denominados en dólares estadounidenses, mismo caso que 5% de los costos y 9% de la deuda financiera. Consistentemente, una depreciación de 10% del peso chileno no tendría un efecto en el indicador de endeudamiento.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

En febrero de 2017, Besalco S.A. inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros una línea de bonos bajo el No. 853 a 10 años plazo, por un monto máximo de UF800 mil, destinada a refinanciamiento de pasivos del emisor o de sus filiales.

Deuda Vigente	
Línea No.	853
Series	A
Fecha de emisión	8 mar 2017
Monto colocado (millones de UF)	800
Tasa de interés anual (%)	4,5
Plazo	7 años
Pago de intereses	Semestrales
Amortización	Semestrales
Vencimiento	20 ene 2024
Rescate Anticipado	-
UF: unidades de fomento.	
Fuente: Besalco S.A.	

Covenants		
	Covenant	Indicador a Septiembre 2017
<i>Covenants</i> de Cálculo Trimestral		
Relación Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio (veces)	Menor o igual a 1,8	1,07
Cobertura de Gastos Financieros (veces)	Mayor o igual a 3,0	4,3
Fuente: Besalco S.A.		

Líneas de Efectos de Comercio

Besalco tiene una línea de efectos de comercio vigente inscrita ante la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el No. 045. No hay colocaciones vigentes.

Acciones

La clasificación de los títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(c)' se sustenta en la historia consolidada de Besalco transando en bolsa, la liquidez de sus títulos, su tamaño adecuado en bolsa y la dispersión de su propiedad. A diciembre de 2017, la capitalización bursátil alcanzó USD695 millones (USD202 millones en diciembre de 2016) y la presencia llegó a 98% (65%), mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD3,1 millones en el último año (USD175 mil). La empresa es controlada por la familia Bezanilla

Besalco S.A.	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Precio de Cierre (CLP)	750	235	238
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	226–770	200–311	215–370
Capitalización Bursátil (USD millones) ^a	695	202	186
Valor Económico de los Activos (USD millones) ^b	1.022	587	590
Liquidez			

Presencia Bursátil (%)	98,3	65,0	53,9
Volumen Promedio del Último Mes (USD miles)	3.122,4	104,7	115,8
Pertenece al IPSA	No	No	Sí
Capital Flotante (<i>Free Float</i>) (%)	41,00	41,00	41,00
Rentabilidad			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	218,38	8,80	-34,29
^a Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA: Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 19/dic/2017: 622,9 CLP/USD. Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago			

Lista Completa de Clasificaciones

	Clasificación	Perspectiva	Ultima Acción de Clasificación
Besalco S.A.			
Solvencia en Escala Nacional	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Línea de bonos No. 853, serie A	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Efectos de Comercio, Largo Plazo	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 19 de diciembre de 2017
Efectos de Comercio, Corto Plazo	N3(cl)		Ratificación el 19 de diciembre de 2017

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Septiembre 14, 2017\)](#)

Analistas

Alejandra Fernández

+562 2499 3323

alejandra.fernandez@fitchratings.com

Andrea Rojas

+562 2499 3337

andrea.rojas@fitchratings.com

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 [N2(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N3(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS 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.

Derechos de Autor © 2017 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".