

## Besalco S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Solvencia en Escala Nacional	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de diciembre de 2018
Línea de Bonos y Bonos	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de diciembre de 2018
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 17 de diciembre de 2018
Efectos de Comercio, Largo Plazo	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de diciembre de 2018
Efectos de Comercio, Corto Plazo	N3(cl)		Ratificación el 17 de diciembre de 2018

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

## Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos Netos (CLP miles)	396.550.784	419.080.389	392.700.000	439.000.000
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,0	10,5	12,4	13,5
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	3,7	0,6	7,1	7,4
Flujo de Caja Operativo (CLP miles)	14.985.862	12.241.098	-4.876.701	26.579.447
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	5,4	5,4	6,6	5,3

P – Proyección.  
Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions

Las clasificaciones de Besalco S.A. (Besalco) se fundamentan en la experiencia amplia de la compañía en el rubro 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 construcción.

En los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2018, Besalco mostró un deterioro de sus indicadores de protección crediticia alcanzando una razón deuda a EBITDA ajustado por los dividendos de sus asociadas de 7,9 veces (x), 4,8x en los UDM a septiembre de 2018, un deuda neta a EBITDA ajustado en 7,2x (UDM a septiembre 2017: 4,2x). Fitch Ratings proyecta que Besalco cerraría el año 2018 con indicadores de endeudamiento brutos mejores a los actuales en torno a las 6,6x, repuntando en 2019.

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Incremento en el Endeudamiento:** Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera consolidada de Besalco mostró un aumento de 41%, alcanzando CLP329 mil millones. Este incremento se origina en inversiones significativas producto de un portafolio de obras contratadas (*backlog*) en niveles históricamente altos que se traducirá en EBITDA recién comenzados los años 2019 y 2020. Reflejo de lo anterior es el segmento de servicio de maquinarias que tuvo un crecimiento de 107% en el portafolio de contratos y de 171% en deuda, ya que la compra de maquinarias se financia enteramente con *leasing* financiero. Además, la compañía registró un incremento en la actividad inmobiliaria que es por naturaleza un área de negocios altamente apalancada.

**Retraso en Generación EBITDA de 2018:** En los UDM terminados en septiembre de 2018, Besalco mostró una baja leve de 2,5% en su EBITDA ajustado a CLP41.691 millones en comparación al mismo período del año anterior. La razón principal fue la caída en la escrituración inmobiliaria en Chile (-29%), la cual muestra un rezago que se espera recuperar al cierre de 2018. La mayor parte de la construcción inmobiliaria de Besalco en Chile se concentró en el proyecto DS19 que ha presentado un retraso en la escrituración. A lo anterior se unen resultados aún débiles de los negocios de

construcciones y consorcios. Montajes tuvo un desempeño bajo lo esperado con un proyecto puntual que la llevó a generar pérdidas operacionales de CLP156 millones a septiembre de 2018. Lo anterior se ve contrastado por el desempeño sólido del área de servicios de maquinarias, seguido de Besco y Kipreos, resultados que se espera acrecentaran durante 2019 dado el importante *backlog* que los sustenta.

**Flujo Operacional Deficitario por Mayor Actividad:** En los UDM terminados en septiembre de 2018, Besalco generó un flujo de caja operativo (FCO) negativo en CLP84.790 millones debido principalmente a los altos requerimientos de capital de trabajo asociado a mayores inventarios inmobiliarios por CLP46.215 millones. El déficit se vio agudizado luego de inversiones por CLP25.379 millones principalmente en maquinarias y por dividendos de CLP7.105 millones. Lo anterior redundó en un flujo de fondos libre (FFL) negativo de CLP117.274 millones, el cual fue financiado principalmente con deuda y *leasing* financiero.

**Se proyecta Recuperación del Perfil Crediticio en 2019:** La agencia prevé para fines de 2018 un EBITDA ajustado cercano a CLP48.5 mil millones, con base en la consecución de proyectos de servicios de maquinaria junto a una mayor escrituración del sector inmobiliario en Chile, la cual se acrecentará de manera relevante en 2019, además de recuperaciones todavía acotadas de las áreas de negocios que han mostrado resultados débiles en los períodos recientes, tales como construcción y concesiones. La compañía no registrará bajas relevantes en su deuda debido a los altos requerimientos de capital de trabajo e inversiones asociados al dinamismo de su portafolio de proyectos. Fitch proyecta para 2018 indicadores de protección crediticia que alcanzarían un valor deuda a EBITDA ajustado en 6,6x para fortalecerse en 2019 con valores brutos en las 5,3x.

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Un comparable bueno de Besalco es SalfaCorp. Ambas compañías tienen la misma clasificación en 'BBB(cl)', con Perspectiva Estable. Besalco es más pequeña en tamaño; sin embargo, tiene un nivel de diversificación mayor por participaciones en sectores con comportamientos más diversos tales como centrales de generación energética, concesiones en distintas áreas y servicio de maquinaria. A nivel financiero, SalfaCorp se ve más afectada por disponer de un área inmobiliaria bastante más grande que Besalco, lo que presiona sus niveles de endeudamiento. A fines de 2017, Besalco mostró índices de endeudamiento bastante más bajos con un deuda neta a EBITDA en 4,5x frente a SalfaCorp, que terminó ese año con este indicador en 6,4x.
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	La influencia del entorno operativo no tiene efectos en las clasificaciones.
Otros Factores	No hay un efecto de otros factores sobre las clasificaciones.
Fuente: Fitch Ratings	

## Sensibilidad de las Clasificaciones

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

- 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 rangos en torno a las 4,5x de manera sostenida.

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

- Si la compañía mostrara un deterioro sostenido de sus indicadores de endeudamiento por sobre las 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.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

A septiembre de 2018, la liquidez de la compañía se presentaba ajustada, con un FFL deficitario por mayores requerimientos de capital de trabajo e inversiones financiadas principalmente con deuda financiera. El nivel de caja alcanzó CLP33.407 millones frente a CLP94 mil millones de deuda financiera de corto plazo. No obstante de este último monto, CLP52 mil millones corresponden a financiamiento inmobiliario que se paga con la venta de los inmuebles que garantizan las transacciones de financiamiento bancario, y CLP18.780 millones corresponden a *leasing* financiero de maquinarias. Respecto a su deuda de largo plazo, Besalco tiene respaldados en una proporción significativa los vencimientos de esta deuda con la generación de ingresos de los proyectos en ejecución. Besalco colocó un bono de UF2 millones en septiembre de 2018. De los recursos levantados, 82% se utilizó para refinanciar deuda, mejorando su flexibilidad financiera. A septiembre de 2018, la compañía tiene vencimientos por CLP7,4 mil millones en 2019, CLP23,6 mil millones en 2020, CLP21,3 mil millones en 2021, CLP36,5 mil millones en 2022, manteniendo un buen acceso financiero con la banca.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2016	31 dic 2017
(CLP miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	18.115.961	38.582.585
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos		
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	18.115.961	38.582.585
Líneas de Crédito Comprometidas		
<b>Liquidez Total</b>	18.115.961	38.582.585
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-86.601.701
<b>Puntaje de Liquidez</b>		
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>		43.977.041
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>		-2.758.302
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y reportes de Besalco.		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(CLP miles)	
Diciembre 31, 2018	94.334.662
Diciembre 31, 2019	53.249.160
Diciembre 31, 2020	18.720.820
Diciembre 31, 2021	26.055.853
Diciembre 31, 2022	39.860.428
Después de 2022	96.053.568
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	328.384.220
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y reportes de Besalco.	

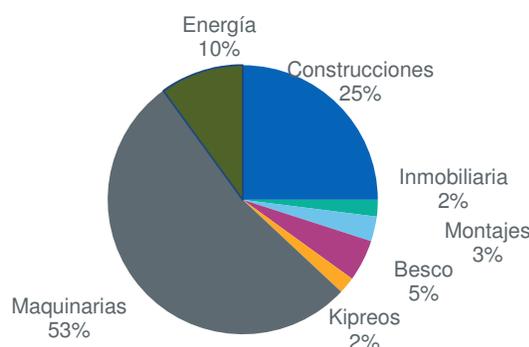
## Aspectos Clave de Clasificación

### Crecimiento del Portafolio de Proyectos

Al 30 de septiembre de 2018, Besalco alcanzó un portafolio de proyectos de USD1.148 millones, mostrando un alza relevante en términos reales de 31% en 12 meses. Las obras por ejecutar se encuentran distribuidas en 82 contratos, con una duración promedio de 29 meses (21 meses en 2017). De los contratos adjudicados, USD140 millones se facturarán en lo que queda de 2018, USD400 millones en 2019, USD222 millones en 2020, USD131 millones en 2021 y USD250 millones posterior a 2021. El área de negocios de servicio de maquinarias concentra 53% del *backlog*, seguido por construcciones con 25% y energía con 10%. El saldo de obras contratadas muestra una diversificación por sector de la economía, con un incremento significativo en la participación de la minería a 43% (25% a septiembre 2017), energía y forestal con 10% cada una y obras del MOP (Ministerio de Obras Públicas) con 17%. Analizando el portafolio de proyectos por áreas de negocios, 53% corresponde a maquinarias, 25% a construcciones, 10% a energía y 7% a inmobiliaria.

### Portafolio de Proyectos (Backlog) por Filial

Al 30 de septiembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Besalco

## Supuestos Clave

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

- se traslada parte de la escrituración esperada de este año al próximo, por lo que el EBITDA del segmento inmobiliario de 2018 quedaría en CLP3.000 millones para subir a CLP8.600 millones en 2019 y CLP7.000 millones en 2020; sin incluir la actividad inmobiliaria de Besco;
- EBITDAs de maquinaria en CLP30.400 millones en 2018, subiendo a CLP33.894 millones en 2019 y CLP35.239, excluyendo los ingresos por la venta de estas;
- EBITDAs en el segmento de energía, en torno a los CLP4.500 millones en todo el período, asumiendo un precio de USD65 el megavatio-hora (Mw/hr) y un tipo de cambio dólar en CLP660;
- CLP327 mil millones de deuda al cierre de 2018, manteniéndose en torno a ese monto durante el período proyectado;
- Inversiones de CLP78 mil millones en 2018 y en torno a CLP43.5 mil millones 2019 y 2020.

## Información Financiera

(CLP miles)	Histórico			Proyecciones		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	390.710.311	396.550.784	419.080.389	392.700.000	439.000.000	440.481.000
Crecimiento de Ingresos (%)	23,4	1,5	5,7	-6,3	11,8	0,3
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	53.103.376	51.379.116	43.977.041	48.550.000	59.351.000	65.617.000
Margen de EBITDA Operativo (%)	13,6	13,0	10,5	12,4	13,5	14,9
EBITDAR Operativo	53.103.376	51.379.116	43.977.041	48.550.000	59.351.000	65.617.000
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,6	13,0	10,5	12,4	13,5	14,9
EBIT Operativo	32.021.847	29.719.294	22.295.491	23.301.196	32.233.007	37.223.228
Margen de EBIT Operativo (%)	8,2	7,5	5,3	5,9	7,3	8,5
Intereses Financieros Brutos	-12.805.747	-14.178.368	-11.488.358	-11.609.431	-13.407.000	-13.407.000
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	24.463.933	21.497.224	20.776.850	15.268.939	20.830.181	25.820.402
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	39.316.292	18.115.961	38.582.585	42.267.191	18.991.638	21.755.014
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	298.094.676	275.284.619	239.313.693	327.000.000	327.000.000	327.000.000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	298.094.676	275.284.619	239.313.693	327.000.000	327.000.000	327.000.000
Deuda Neta	258.778.384	257.168.658	200.731.108	284.732.809	308.008.362	305.244.986
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	53.103.376	51.379.116	43.977.041	48.550.000	59.351.000	65.617.000
Intereses Pagados en Efectivo	-6.360.147	-11.109.497	-6.754.317	-11.609.431	-13.407.000	-13.407.000
Impuestos Pagados en Efectivo	-7.165.168	-6.891.871	-7.910.900	-3.372.000	-6.980.000	-7.699.000
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	2.326.548	0	264.000	1.355.000	2.138.000	-445.927
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-730.319	-21.043.186	-28.043.132	-10.000.000	-10.000.000	-10.000.000
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	41.836.524	14.683.607	2.629.514	27.996.569	32.602.000	35.565.073
Variación del Capital de Trabajo	-11.864.435	302.255	9.611.584	-32.873.270	-6.022.553	12.828.303
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	29.972.089	14.985.862	12.241.098	-4.876.701	26.579.447	48.393.376
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-8.444.395	-7.522.019	-8.604.547	-76.872.000	-43.583.000	-38.647.000
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,2	1,9	2,1	19,6	9,9	8,8
Dividendos Comunes	-5.863.053	-7.730.018	-6.394.853	-4.853.000	-7.222.000	-7.933.000
Flujo de Fondos Libre (FFL)	15.664.641	-266.175	-2.758.302	-86.601.701	-24.225.553	1.813.376
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos. Neto	3.254.079	6.481.564	21.151.843	2.600.000	950.000	950.000
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-2.529.148	5.678.303	-2.534.902	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-15.025.943	-33.104.021	4.579.231	87.686.307	0	0
Variación Neta de Capital	541.061	9.998	28.754	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	1.904.690	-21.200.331	20.466.624	3.684.606	-23.275.553	2.763.376
<b>OTRAS MEDIDAS DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	10,7	3,7	0,6	7,1	7,4	8,1
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-11.053.369	-8.770.473	6.152.443	-79.125.000	-49.855.000	-45.630.000
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	18.918.720	6.215.389	18.393.541	-84.001.701	-23.275.553	2.763.376
Margen del FLL (después de Adquisiciones Netas) (%)	4,8	1,6	4,4	-21,4	-5,3	0,6
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	7,5	2,1	1,2	3,1	3,3	3,5
FGO/Cargos Fijos	7,5	2,1	1,2	3,1	3,3	3,5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	8,7	4,6	6,6	4,3	4,6	4,9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	8,7	4,6	6,6	4,3	4,6	4,9
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5,4	5,4	5,4	6,6	5,3	5,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	4,7	5,0	4,5	5,7	5,0	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,4	5,4	5,4	6,6	5,3	5,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	6,3	11,7	28,9	9,0	7,3	6,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	5,4	11,0	24,2	7,8	6,9	6,4

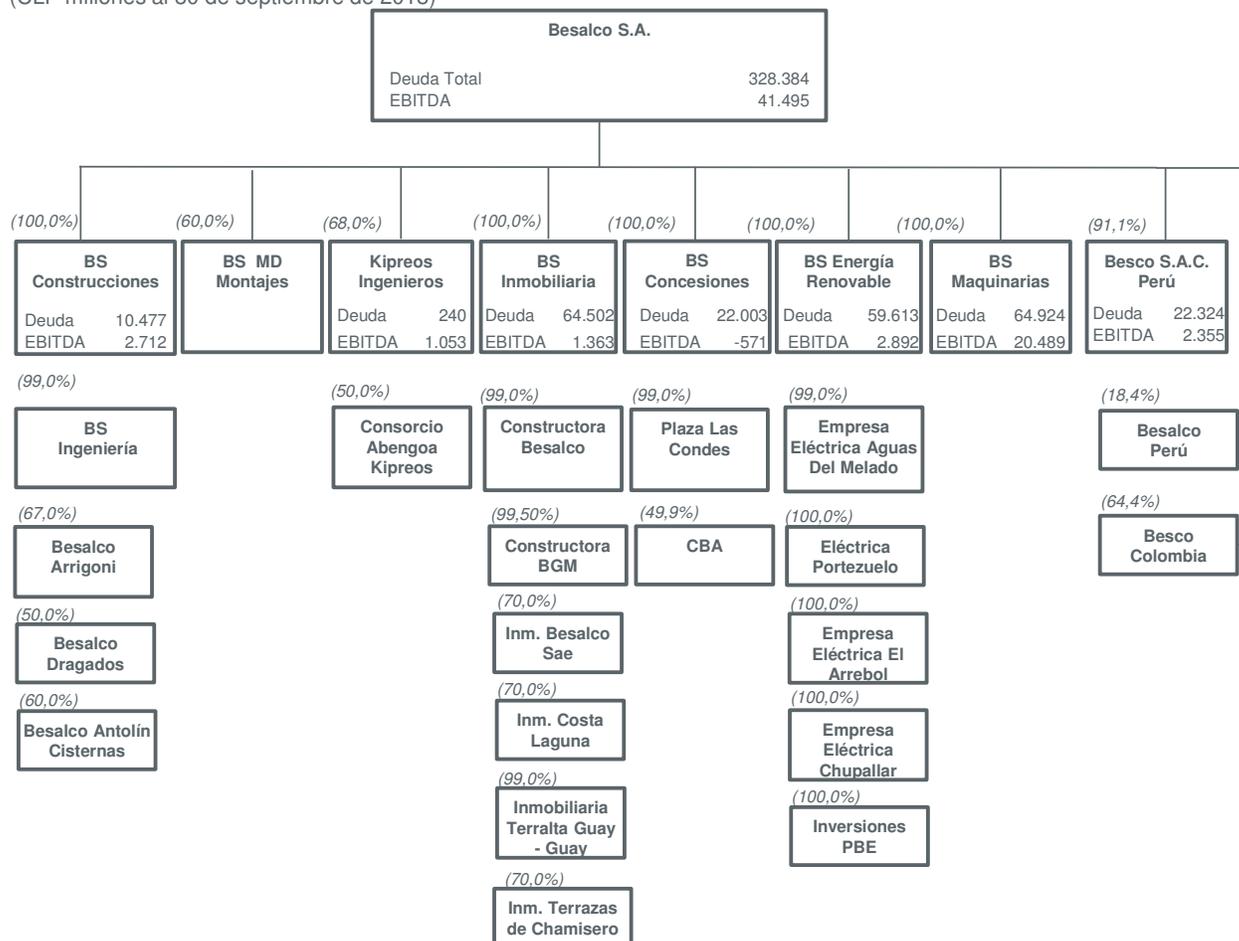
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

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 reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes 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 2018)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Besalco.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (CLP millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Cobertura FGO de Cargo Fijo (veces)	Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)
Besalco S.A.	Primera Clase Nivel 3(cl)						
	BBB(cl)	2017	419.080	10,5	0,6	1,2	28,9
	BBB(cl)	2016	396.551	13,0	3,7	2,1	11,7
	BBB(cl)	2015	390.710	13,6	10,7	7,5	6,3
Salfacorp S.A.	Primera Clase Nivel 3(cl)						
	BBB(cl)	2017	667.920	7,0	5,7	3,4	8,1
	BBB(cl)	2016	696.857	7,1	-0,7	0,5	55,4
	BBB(cl)	2015	625.431	8,8	-5,3	-1,3	-20,2
FGO – Flujo generado por las operaciones. Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions.							

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Besalco S.A.</b>	
(CLP miles)	31 dic 2017
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	43.977.041
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	264.000
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>44.241.041</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>44.241.041</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>239.313.693</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>239.313.693</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	38.582.585
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>38.582.585</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>200.731.108</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	1.096.822
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-6.754.317</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-5.657.495</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>2.629.514</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	9.611.584
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>12.241.098</b>
Inversiones de Capital (m)	-8.604.547
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>7,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>5,4</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>28,9</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>5,4</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>4,5</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>24,2</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>55,2</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>6,6</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>6,6</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>1,2</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>1,2</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions, con base en reportes de Besalco.	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

<b>Besalco S.A.</b>	<b>Valores Reportados 31 dic 2017</b>	<b>Resumen de Ajustes por Fitch</b>	<b>Valores Ajustados por Fitch</b>
<b>(CLP miles)</b>			
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>			
Ingresos Netos	419.080.389	0	419.080.389
EBITDAR Operativo	42.563.326	1.413.715	43.977.041
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	42.563.326	13677.715	44.241.041
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	42.563.326	1.413.715	43.977.041
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	42.563.326	1.677.715	44.241.041
EBIT Operativo	22.295.491	0	22.295.491
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	233.265.484	6.048.209	239.313.693
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	233.265.484	6.048.209	239.313.693
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	38.582.585	0	38.582.585
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	923.728	173.094	1.096.822
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-4.860.380	-1.893.937	-6.754.317
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.086.357	-1.456.843	2.629.514
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	9.611.584	0	9.611.584
Flujo de Caja Operativo (FCO)	13.697.941	-1.456.843	12.241.098
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-8.604.547	0	-8.604.547
Dividendos Comunes (Pagados)	-6.394.853	0	-6.394.853
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-1.301.459	-1.456.843	-2.758.302
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	5,5		5,4
Deuda Ajustada respecto al FGO	29,1		28,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	5,5		5,4
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	4,6		4,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	24,3		24,2
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	38,2		55,2
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	8,8		6,6
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	8,8		6,6
FGO/Cargos Fijos	1,7		1,2
FGO/Intereses Financieros Brutos	1,7		1,2

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings y Fitch Solutions. con base en reportes de Besalco.

## Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

El riesgo de exposición a fluctuación del tipo de cambio de Besalco se considera bajo, con 8% de los ingresos denominados en dólares estadounidenses, 6% de los costos y 9% de la deuda financiera. Consistentemente, una depreciación del 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. Asimismo, en julio de 2018, inscribió ante la Comisión para el Mercado Financiero una nueva línea de bonos No. 908 a 8 años plazo, por un monto de UF2 millones.

<b>Deuda Vigente</b>		
Línea No.	853	908
Series	A	B
Fecha de emisión	8 mar 2017	13 sep 2018
Monto colocado (UF)	800.000	2.000.000
Tasa de interés anual (%)	4,5	2,7
Plazo	7 años	6 años
Pago de intereses	Semestrales	Semestrales
Amortización	Semestrales	Semestrales
Vencimiento	20 ene 2024	03 oct 2024
Rescate Anticipado	–	–
UF – Unidades de fomento. Fuente: Besalco S.A.		

<b>Covenants</b>		
	<b>Covenant</b>	<b>Indicador a Septiembre 2018</b>
<i>Covenants</i> de Cálculo Trimestral		
Relación Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio ( <i>veces</i> )	Menor o igual a 1,8	1,49
Cobertura de Gastos Financieros ( <i>veces</i> )	Mayor o igual a 3,0	4,31
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 2018, la capitalización bursátil alcanzó USD513 millones (USD695 millones en diciembre de 2017) y la presencia alcanzó los 92,2% (98%), mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD235 mil en el último año. La empresa es controlada por la familia Bezanilla.

<b>Besalco S.A.</b>			
	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016
Precio de Cierre (CLP)	576	750	235
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	540 – 795	226 – 770	200 – 311
Capitalización Bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	513	695	202
Valor Económico de los Activos (USD millones) <sup>b</sup>	948	1.022	587
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil (%)	92,2	98,3	65,0
Volumen Promedio del Último Mes (USD miles)	234,6	3.122,4	104,7
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital Flotante ( <i>Free Float</i> ) (%)	45,44	41,00	41,0
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	-16,81	218,38	8,80

<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones × precio de cierre. <sup>b</sup> Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA – Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 6/dic/2018: 677,07 CLP/USD.  
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## Metodologías e Informes Relacionados

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

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 1, 2018\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

## Analistas

Alejandra Fernández

+56 2 2499 3323

[alejandra.fernandez@fitchratings.com](mailto:alejandra.fernandez@fitchratings.com)

Andrea Rojas

+56 2 2499 3337

[andrea.rojas@fitchratings.com](mailto: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.

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.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) o [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

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.

**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](http://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 © 2019 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 afirmo 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".