

## Besalco S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Solvencia en Escala Nacional	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de diciembre de 2019
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 17 de diciembre de 2019

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

## Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Ingresos Netos (CLP miles)	396.550.784	419.080.389	451.697.466	419.400.000	462.387.000	478.181.000
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,0	10,5	11,7	14,8	14,2	14,4
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	3,7	0,6	-25,7	2,1	6,9	7,1
Flujo de Caja Operativo (CLP miles)	14.985.862	12.241.098	-66.204.996	17.823.961	20.046.058	29.395.179
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	5,4	5,4	6,5	5,2	5,4	5,1

P – Proyecciones  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

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)'.

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 le 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 sectores vinculados a la minería y al sector forestal, así como su participación en el mercado peruano. Los requerimientos altos de capital de trabajo y la competencia alta de mercado también han sido incorporados en las clasificaciones de Besalco.

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Fortalecimiento de Perfil Crediticio:** En los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2019, Besalco mostró una mejora relevante de sus indicadores de protección crediticia, alcanzando una razón deuda neta a EBITDA ajustado por los dividendos de sus asociadas de 3,9 veces (x), respecto a 7,2x en los UDM a septiembre de 2018, y un indicador deuda a EBITDA ajustado en 4,7x (septiembre 2018: 7,9x). La mejora comenzó a gestarse en 2018, año en que logró un portafolio de obras contratadas en niveles históricos que implicó altos requerimientos de deuda frente a una generación EBITDA que recién comenzó a darse durante este año.

**Se Materializa Mejora Operacional en 2019:** Besalco mostró un crecimiento alto en su EBITDA ajustado que alcanzó en torno a los CLP72 mil millones en los UDM a septiembre de 2019, frente a CLP52 mil millones en el mismo período de 2018. Este EBITDA incluyó dividendos por CLP7.705 millones provenientes principalmente de la concesión BAS, ligada a la operación de cárceles. La mayor escrituración inmobiliaria, junto con la materialización de contratos en el segmento de maquinarias, con un alza de 54%, y en el área montajes, que revirtió los resultados negativos del año anterior, fueron los grandes impulsores de los avances reportados. La actividad de Besco en Perú, que ha diversificado su operación a actividades constructivas para el sector minero también registró alzas relevantes.

**Estabilidad Operacional Pese a Retroceso Económico Local:** La agencia proyecta en su caso base un EBITDA ajustado en torno a los CLP60 mil millones y CLP65 mil millones en 2019 y 2020, respectivamente, acorde con el

dinamismo de su segmento maquinaria y montajes, que están contratados y responden a variables asociadas más bien a la evolución de los sectores minería y forestal. Besco también explicaría el buen desempeño esperado. Respecto al sector inmobiliario, más sensible al contexto económico deprimido, este representa solo 3% del portafolio de proyectos e incluye proyectos con subsidio que no se verían afectados por los efectos negativos de la desaceleración en Chile. Fitch espera niveles de deuda relativamente estables e indicadores deuda neta a EBITDA ajustado bajo las 5x para el período proyectado.

**Portafolio de Obras Contratadas en Niveles Históricos:** Al 30 de septiembre de 2019, Besalco alcanzó un portafolio de proyectos de USD1.138 millones, un alza en términos reales de 6% en 12 meses (medido en unidades de fomento). Las obras por ejecutar están distribuidas en 82 contratos, con una duración promedio de 22 meses. De los contratos adjudicados, la compañía estima que USD150 millones se facturarán en lo que queda del año 2019, USD497 millones en 2020, USD200 millones en 2021, USD116 mil en 2022 y USD175 mil posterior a 2022. Del portafolio de proyectos por áreas de negocios, 45% pertenece al segmento de maquinarias, seguido por construcciones con 29%, el nuevo segmento de transmisión con 9%, Besco Perú con 9% e inmobiliario Chile con 3%.

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Un buen comparable de Besalco es SalfaCorp S.A., ambas clasificadas en 'BBB(cl)' con Perspectiva 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 energética, concesiones en distintas áreas y servicio de maquinaria. A nivel financiero, SalfaCorp se ve más afectada por un área de terrenos que muestra niveles de endeudamiento relativo a EBITDA altos. En los UDM a septiembre de 2019, Besalco mostró índices de endeudamiento bastante más bajos a septiembre de 2018, con un indicador deuda neta a EBITDA en 3,9x frente a SalfaCorp que terminó ese año con un indicador en 6,8x.
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 que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- que Besalco adopte una estructura de endeudamiento más conservadora, que le permita 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 pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- 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.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

---

**Liquidez Adecuada:** En los UDM terminados en septiembre de 2019, Besalco logró mejorar su flujo de caja operativo (FCO) debido a la generación mayor de sus segmentos maquinarias e inmobiliario, y a la entrada al flujo de caja de la mayor escrituración de los proyectos DS19, que demoró en concretarse en el año anterior. La compañía generó un FCO de CLP12.677 millones, suficiente para cubrir requerimientos de inversión menores respecto a 2018.

El nivel de caja alcanzó CLP51.878 millones frente a CLP77 mil millones de deuda financiera de corto plazo. No obstante, de este último monto, CLP26 mil millones corresponden a financiamiento inmobiliario que se paga con la venta de los inmuebles que garantizan las transacciones de financiamiento bancario y CLP18.270 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. A septiembre de 2019, la compañía tenía vencimientos por CLP66 mil millones en 2020, CLP24 mil millones en 2021, CLP13 mil millones en 2022, y buen acceso financiero con la banca local.

A la misma fecha, la deuda financiera consolidada de Besalco alcanzó CLP335 mil millones, levemente superior a igual período de 2018 (CLP328 mil millones). La reducción de deuda inmobiliaria, producto del inicio de venta de viviendas del proyecto DS19, compensó los mayores requerimientos de financiamiento del negocio de energía, asociados a las nuevas centrales eólicas El Arrebol y Digua.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

<b>Resumen de Liquidez</b>	<b>Original</b>	<b>Original</b>
(CLP miles)	<b>31 dic 2017</b>	<b>31 dic 2018</b>
Efectivo Disponible y Equivalentes	38.582.585	41.389.160
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>38.582.585</b>	<b>41.389.160</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>38.582.585</b>	<b>41.389.160</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	43.977.041	52.677.836
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	-2.758.302	-86.345.376
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco.		

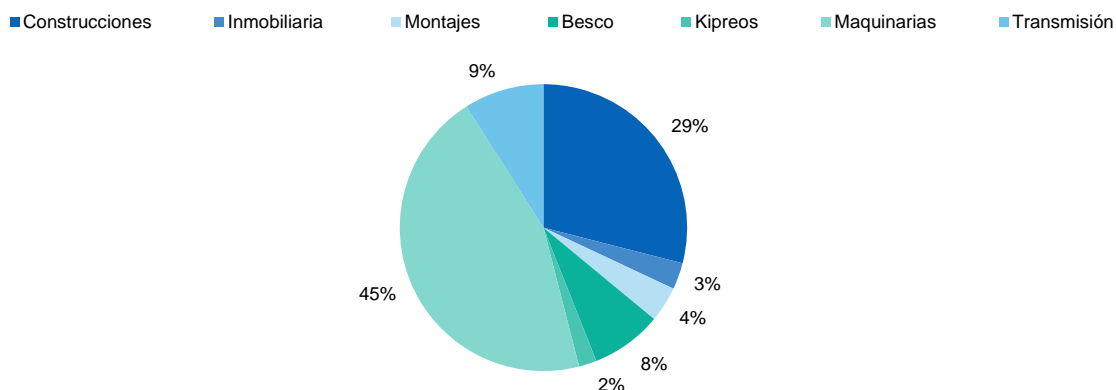
<b>Vencimientos de Deuda Programados</b>	<b>Original</b>
(CLP miles)	<b>31 dic 2018</b>
Año actual	92.861.889
Más 1 año	43.589.875
Más 2 años	18.992.442
Más 3 años	28.348.806
Más 4 años	34.847.130
Después	98.030.535
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>316.670.677</b>
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco.	

## Gráficos

Al 30 de septiembre de 2019, Besalco alcanza un *backlog* de USD1.138 millones, aumentando 3% comparado con diciembre de 2018. Este aumento está motivado en gran medida por la adjudicación de contratos de construcción para la minería tanto en Chile como en Perú, y la reciente adjudicación de contratos de transmisión eléctrica. Además, se ve un crecimiento en las inversiones mineras, reflejado en más licitaciones para obras civiles en esta área. Las obras por ejecutar se encuentran distribuidas en 82 contratos con una duración promedio de 29 meses. El *backlog* se distribuye en contratos de servicios de maquinarias a la minería (metálica y no metálica), forestal y hormigones, y a la adjudicación de cinco contratos de transmisión zonal a Besalco Energía por UF2,7 millones.

### Portafolio de Proyectos (Backlog) por Filial

Al 30 de septiembre de 2019



Fuente: Besalco

## Supuestos Clave

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

- CLP342 mil millones de deuda al cierre de 2019, CLP350 mil millones en 2020, manteniéndose en torno a ese monto durante el resto del período proyectado;
- EBITDA de maquinaria en CLP40.000 millones en 2019, CLP34.500 millones en 2020 y CLP34.700 millones en 2021, excluyendo los ingresos por la venta de estas;
- EBITDA en el segmento de energía, en torno a CLP4.500 millones en todo el período, asumiendo un precio de USD61 el megavatio-hora (MWh) y un tipo de cambio al dólar estadounidense de USD1 = CLP700;
- EBITDA del segmento inmobiliario de 2019 en CLP6.000 millones para aumentar a CLP6.900 millones en 2020 y CLP7.500 millones en 2021; sin incluir la actividad inmobiliaria de Besco;
- Dividendos en torno a 40% de la utilidad neta.

## Información Financiera

(CLP millones)	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019P	2020	2021
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	396.551	419.080	451.697	419.400.	462.387	478.181
Crecimiento de Ingresos (%)	1,5	5,7	7,8	-7,2	10,3	3,4
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	51.379	43.977	52.678	61.875	65.653	68.707
Margen de EBITDA Operativo (%)	13,0	10,5	11,7	14,8	14,2	14,4
EBITDAR Operativo	51.379	43.977	52.678	61.875	65.653	68.707
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,0	10,5	11,7	14,8	14,2	14,4
EBIT Operativo	29.719	22.295	29.172	28.805	33.239	36.864
Margen de EBIT Operativo (%)	7,5	5,3	6,5	6,9	7,2	7,7
Intereses Financieros Brutos	-14.178	-11.488	-13.598	-9.880	-10.401	-10.543
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	21.497	20.777	26.851	22.987	24.900	28.384
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	18.116	38.583	41.389	46.732	38.846	30.454
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	275.285	239.314	316.671	342.000	351.422	351.422
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	275.285	239.314	316.671	342.000	351.422	351.422
Deuda Neta	257.169	200.731	275.282	295.268	312.576	320.968
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	51.379	43.977	52.678	61.875	65.653	68.707
Intereses Pagados en Efectivo	-11.109	-6.754	-5.406	-9.880	-10.401	-10.543
Impuestos Pagados en Efectivo	-6.892	-7.911	-2.952	-7.583	-8.214	-9.363
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	264	-3.969	4.403	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-21.043	-28.043	-159.601	-40.000	-15.000	-15.000
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	14.684	2.630	-116.199	8.814	32.038	33.801
Margen de FGO (%)	3,7	0,6	-25,7	-25,7	2,1	6,9
Variación del Capital de Trabajo	302	9.612	49.994	9.010	-11.991	-406
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	14.986	12.241	-66.205	17.824	20.046	29.395
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-7.522	-8.605	-16.107			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,9	2,1	3,6			
Dividendos Comunes	-7.730	-6.395	-4.033			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-266	-2.758	-86.345			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6.482	21.152	2.609			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	5.678	-2.535	-4.785	-4.613	-4.613	-4.613
Variación Neta de Deuda	-33.104	4.579	91.327	25.329	9.422	0
Variación Neta de Capital	10	29	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-21.200	20.467	2807	5.343	-7.886	-8.392
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-8.770	6.152	-17.531	-33.197	-32.742	-33.174
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	6.215	18.394	-88.521	-15.373	-12.695	-3.779
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	1,6	4,4	-21,1	-3,7	2,7	0
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2,1	1,2	-21,1	1,9	4,1	4,2
FGO a Cargos Fijos	2,1	1,2	-2,1	1,9	4,1	4,2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	4,6	6,6	9,0	6,7	6,3	6,5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	4,6	6,6	9,0	6,7	6,3	6,5
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5,4	5,4	6,5	5,2	5,4	5,1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	5,0	4,5	5,7	,5	4,8	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,4	5,4	6,5	5,2	5,4	5,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	11,7	28,9	-2,8	18,3	8,3	7,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	11,0	24,2	-2,0	16,7	7,0	7,0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

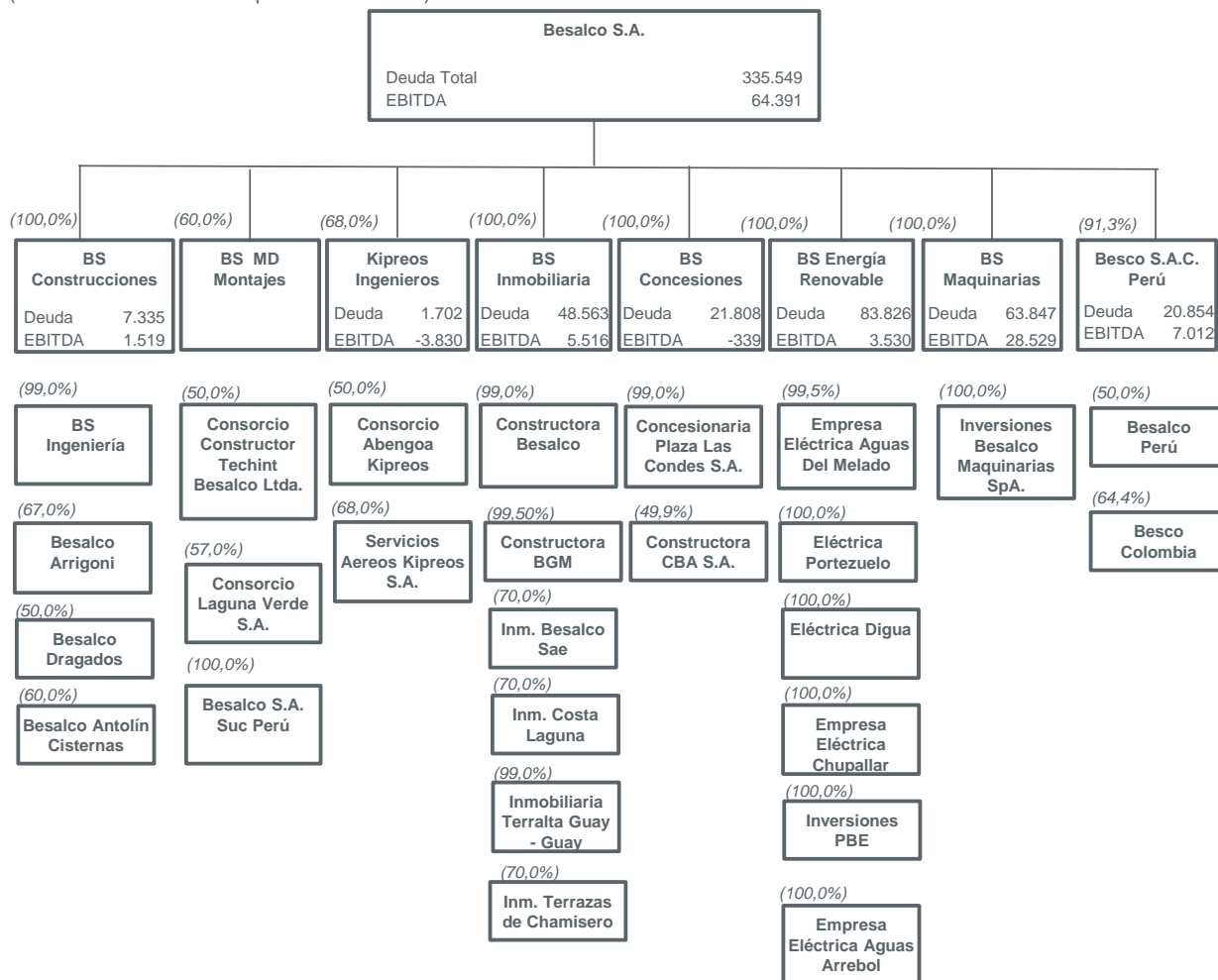
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings, 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 Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Besalco S.A.

(CLP millones al 30 de septiembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de los 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(c)						
	BBB(cl)	2018	451.697	11,7	-25,7	-21,1	-2,8
	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
SalfaCorp S.A.	Primera Clase Nivel 3(c)						
	BBB(cl)	2018	718.383	6,5	2,5	2,2	15,7
	BBB(cl)	2017	66.920	7,0	7,7	4,3	6,5
	BBB(cl)	2016	696.857	7,1	-0,7	0,5	55,4

FGO – Flujo generado por las operaciones.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions



## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Besalco S.A.</b>	
(CLP miles)	31 dic 2018
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	52.677.836
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	-4.252.382
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	283.800
+ 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>48.709.254</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>48.709.254</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>316.670.677</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>316.670.677</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	41.389.160
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>41.389.160</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>275.281.517</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	3.050.508
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-5.406.166</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-2.355.658</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>-116.198.750</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	49.993.754
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>-66.204.996</b>
Inversiones de Capital (m)	-16.107.171
<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>6,5</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>-2,8</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>6,5</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>5,7</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>-2,4</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>-3,3</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/(-d+h))</b>	<b>9,0</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>9,0</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>-21,1</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>-21,1</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, Fitch Solutions, Besalco.	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

<b>Besalco S.A.</b>	<b>Valores Reportados 31 dic 2018</b>	<b>Ajustes por Dividendos a minoritarios</b>	<b>Otros Ajustes</b>	<b>Valores Ajustados por Fitch</b>
<b>(CLP miles)</b>				
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>				
Ingresos Netos	451.697.466	0		451.697.466
EBITDAR Operativo	52.677.836	0		52.677.836
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	52.677.836	-4.252.382	283.800	48.709.254
Arrendamiento Operativo	0	0		0
EBITDA Operativo	52.677.836	0		52.677.836
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	52.677.836	-4.252.382	283.800	48.709.254
EBIT Operativo	29.171.962	0		29.171.962
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.670.677	0		316.670.677
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.670.677	0		316.670.677
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	41.389.160	0		41.389.160
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0		0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>				
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0		0
Intereses Recibidos	1.150.441		1.900.067	3.050.508
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-3.337.697		-2.068.469	-5.406.166
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-	-4.252.382	115.398	-
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	112.061.766			116.198.750
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.993.754	0		49.993.754
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	-62.068.012	-4.252.382	115.398	-66.204.996
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	-16.107.171	0		-16.107.171
Dividendos Comunes (Pagados)	-4.033.209	0		-4.033.209
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-82.208.392	-4.252.382	115.398	-86.345.376
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	6,0			6,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	-2,9			-2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	6,0			6,5
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>				
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	5,2			5,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	-2,5			-2,4
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	-3,5			-3,3
<b>Cobertura (veces)</b>				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	15,8			9,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	15,8			9,9
FGO a Cargos Fijos	-32,9			-21,1
FGO a Intereses Financieros Brutos	-32,9			-21,1
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.				
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, 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 15% de los ingresos denominados en dólares, 11% de los costos y 2% de la deuda financiera también denominados en dicha moneda. 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 inscribió en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) 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 CMF una nueva línea de bonos No. 908 a ocho años plazo, por un monto de UF2 millones.

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

<b>Covenants</b>		
	<b>Covenant</b>	<b>Indicador a septiembre 2019</b>
<i>Covenants</i> de cálculo trimestral		
Relación Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio ( <i>veces</i> )	Menor o igual a 1,8	1,5
Cobertura de gastos financieros ( <i>veces</i> )	Mayor o igual a 3,0	4,87
Fuente: Besalco		

### 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. Al 9 de diciembre de 2019, la capitalización bursátil alcanzó USD313 millones, la presencia llegó a 78,9%, mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD349 mil en el último mes.

<b>Besalco S.A.</b>			
	<b>Dic 2019</b>	<b>Dic 2018</b>	<b>Dic 2017</b>
Precio de cierre (CLP)	423	750	235
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	340 – 723	225 – 770	200 – 311
Capitalización bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	313	695	202
Valor económico de los activos (USD millones) <sup>b</sup>	691	1.022	587
<b>Liquidez</b>			
Presencia bursátil (%)	78,9	96,3	65,0
Volumen promedio del último mes (USD miles)	349	3.122	104
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital flotante ( <i>free float</i> ) (%)	41,95	41,00	41,00
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-29,34	218,38	8,80

<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones x 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 09/12/2019: 779,04 CLP/USD.  
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 01, 2018\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 02, 2018\)](#)

## 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/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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

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 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".