

Besalco S.A.

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo y corto plazo en escala nacional de Besalco S.A. (Besalco) en 'BBB(cl)' y 'N2(cl)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó la clasificación de sus títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'.

Las clasificaciones se fundamentan en la experiencia amplia de Besalco en el rubro y la diversificación de sus actividades, características que le dan una estabilidad mayor al flujo de caja en períodos más complejos. Las clasificaciones incorporan los requerimientos elevados de capital de trabajo y de inversión, la competencia alta de la industria de la construcción, la dependencia respecto a la evolución de variables macroeconómicas y la ciclicidad del sector.

A diciembre de 2020 y los últimos 12 meses (UDM) al 30 de septiembre de 2021, el perfil crediticio de Besalco mostró un fortalecimiento respecto al desempeño histórico de los últimos cinco años, a pesar de los efectos de la pandemia. La compañía reportó un indicador sólido de deuda neta a EBITDA de 3,8x a septiembre de 2021 y un indicador deuda a EBITDA de 4,8x dentro de los límites de la clasificación en BBB(cl).

Factores Clave de Clasificación

Buen Desempeño Operacional: En los UDM a septiembre de 2021, Besalco reportó un buen desempeño operacional, con 43% de crecimiento en ventas respecto a UDM a septiembre de 2020, alcanzando CLP405 mil millones. El crecimiento fue impulsado por su filial peruana, Besco S.A.C. (Besco), seguido de la normalización en la actividad de los segmentos de construcción y montajes. La generación de EBITDA avanzó 10% respecto al mismo período de 2020 y alcanzó CLP70,3 mil millones. En menor medida, los segmentos de maquinaria y Besco fueron los contribuyentes mayores a la generación operacional.

En los UDM a septiembre de 2021, el margen de EBITDA bajó a 12,4% respecto a 18,4% en el mismo período de 2020, alcanzando niveles más compatibles con los históricos, alineados con una participación mayor del segmento de obras civiles de menor margen, respecto de maquinarias. Los márgenes de Besalco también fueron afectados por los acontecimientos que han afectado al mercado global, como la escasez de mano de obra, retrasos en despachos de maquinaria e inflación en costos de insumos.

Fortalecimiento en Perfil Financiero: A pesar del aumento en la actividad de los segmentos inmobiliario y obras civiles, y el incremento en la deuda del segmento de energía, Besalco terminó septiembre de 2021 con deuda por CLP343 mil millones, similar a en 2020. La deuda del segmento de energía está denominada en dólares estadounidenses y se ha afectado por el fortalecimiento interanual de esta moneda respecto al peso chileno. La deuda estable, en contraste, con el aumento en la generación operacional se reflejó en un indicador de apalancamiento más favorable.

En los UDM a septiembre de 2021, Besalco reportó una razón deuda a EBITDA de 4,8x (UDM septiembre 2020: 5,9x) y una razón de endeudamiento neto de 3,8x (UDM septiembre 2020: 5x). La matriz Besalco aporta 25% de la deuda, el segmento de energía 24% (CLP83 mil millones) y el segmento inmobiliario 18%. De los CLP343 mil millones de deuda a septiembre de 2021, CLP87,5 mil millones (26%) están relacionados con deuda consolidada sin recurso, correspondiente al financiamiento *project finance* por los proyectos Aguas del Melado, El Arrebol, Digua, Plaza Sucre y Plaza las Condes.

Perfil Crediticio Proyectado Estable: En su caso base, Fitch proyecta un EBITDA en torno a CLP67 mil millones para 2021, debido al desempeño elevado de los negocios de maquinarias e inmobiliario

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Solvencia de Largo Plazo	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de noviembre de 2021
Solvencia de Corto Plazo	N2(cl)	Estable	Ratificación el 17 de noviembre de 2021
Líneas de Bonos	BBB(cl)	Estable	Ratificación el 17 de noviembre de 2021
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 17 de noviembre de 2021

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

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Andrea Rojas
+56 2 2499 3337
andrea.rojas@fitchratings.com

en Perú y por la reactivación de los negocios ligados a obras civiles. En el escenario que antes del cierre de 2021 llegara la maquinaria y el equipo adquiridos, la deuda podría terminar en CLP350 mil millones y resultaría en un indicador de deuda neta a EBITDA en torno a 4x.

Se proyecta que 2022 estará en línea con 2021, a pesar del contexto incierto, la reducción en la liquidez y del impacto que variables como la inflación y el alza en la tasa de interés pudiera tener en la economía local. Lo anterior es reflejo del portafolio de obras contratadas (*backlog*) que asegura una base de ingresos en el segmento maquinaria y obras civiles que compensarían una caída en la actividad de Besco, en línea con su ciclo constructivo. Además, se espera escrituren proyectos inmobiliarios de mayor margen que el que se alcanzaría a escriturar en 2021 que amortiguarían un ciclo inmobiliario más apretado en 2022. Dado lo anterior, Fitch prevé, para el cierre de 2022, indicadores deuda neta a EBITDA alineados a los de 2021.

Portafolio de Obras Contratadas en Niveles Sanos: Al 30 de septiembre de 2021, Besalco alcanzó un portafolio de proyectos de CLP915 mil millones (septiembre 2020: CLP683 mil millones). Esto con la adjudicación de contratos principalmente de minería y maquinarias, y con adjudicaciones en proyectos de concesiones y energía. El portafolio de obras contratadas mantiene su fortaleza en diversificación y calidad de los contratos que lo componen.

Las obras por ejecutar están distribuidas en 112 contratos, con una duración promedio de 19 meses. Del portafolio de proyectos por áreas de negocios, maquinarias reporta, 42%, construcciones, 29%, transmisión, 12% y Besco Perú, 11%. Respecto al portafolio por área de actividad, minería alcanza 39%, obras civiles, 25%, energía, 12% y forestal, 8%.

Clasificación de Acciones: La clasificación de los títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)' se apoya en la solvencia, en la historia consolidada de Besalco transando en bolsa e indicadores de liquidez. A noviembre de 2021, la capitalización bursátil alcanzó USD174 millones y los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD114 mil el último mes.

Resumen de Información Financiera

	2019	2020	2021P	2022P
Ingresos (CLP miles)	419.479.603	404.336.048	532.000.000	534.978.339
Margen de EBITDAR Operativo (%)	14,8	16,3	12,6	13,4
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	(1,1)	5,1	2,5	3,3
Flujo de Caja Operativo (CLP miles)	15.906.049	36.552.722	11.448.961	17.149.490
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	5,5	4,9	5,2	4,6

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Besalco se compara con SalfaCorp S.A. (SalfaCorp) [BBB-(cl); Perspectiva Estable]. Besalco es levemente más pequeña en tamaño, tiene mayor diversificación por participaciones en sectores con comportamientos más diversos (centrales de generación eléctrica, obras civiles, inmobiliario, concesiones y servicio de maquinaria). Esto último le ha otorgado más estabilidad en flujos operacionales.

A nivel financiero, el perfil crediticio de SalfaCorp está más presionado por un área inmobiliaria sustancialmente más grande y un segmento de venta de terrenos con apalancamiento alto relativo al EBITDA. En los UDM a septiembre de 2021, Besalco exhibió un indicador de deuda neta a EBITDA

en torno a 3,8x bastante inferior al de SalfaCorp que en los UDM a junio de 2021 alcanzó 10,3x. Los segmentos de negocio que sirve SalfaCorp fueron particularmente afectados por la crisis sanitaria.

Sensibilidad de Clasificación

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

- estructura de endeudamiento más conservadora, que permita enfrentar de buena manera los 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:

- deterioro sostenido de indicadores de endeudamiento por sobre 6,0x, debido a proyectos de rentabilidad baja o por caídas en la actividad o financiamiento de proyectos nuevos que aumenten fuertemente la deuda.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Para el cierre de 2021, Fitch proyecta un flujo de caja operativo (FCO) de CLP11,5 mil millones, inferior al de 2020, producto de mayores requerimientos de capital de trabajo por el aumento en actividad de 2021. Este FCO estaría disponible para financiar dividendos por cerca de CLP5,6 mil millones e inversiones por CLP20 mil millones terminando con un flujo de fondos libre (FFL) deficitario cercano a CLP14 mil millones que se financiará con deuda.

A septiembre de 2021, Besalco alcanzó una deuda de CLP343 mil millones; CLP113 mil millones corresponden a deuda financiera de corto plazo frente a una caja de CLP69 mil millones. Sin embargo, de la deuda de corto plazo, solo en torno a CLP25 mil millones corresponde al vencimiento de deuda estructurada, principalmente al bono serie B.

La otra porción de la deuda de corto plazo incluye CLP50 mil millones de financiamiento inmobiliario que se paga con la venta de los inmuebles que garantizan la deuda bancaria; CLP21 mil millones representan los financiamientos de arrendamiento de maquinarias y CLP4 mil millones corresponden principalmente a pagos del segmento de energía que, al igual que los arrendamientos, están respaldados por activos y el resto a deuda bancaria para capital de trabajo. Besalco tiene respaldado los vencimientos de su deuda de largo plazo con 73% de la generación de ingresos de los proyectos específicos.

En los próximos tres años, las amortizaciones de deuda estructurada corresponden a amortizaciones, principalmente del bono B por CLP25 mil millones. Fitch estima que el bono será refinanciado, aunque dependerá finalmente de cómo evolucionan las condiciones del mercado financiero. Si estas no son favorables, Besalco podría optar por pagar el bono con recursos propios.

Besalco tiene un riesgo de refinanciamiento acotado con acceso amplio al mercado de capitales y bancario. La compañía acaba de inscribir líneas nuevas de efectos de comercio por UF700 mil y de bonos por UF2,5 millones que abre opciones de liquidez adicionales.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original	Original
	31 dic 2020	30 sep 2021
(CLP miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	73.096.064	69.298.185
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	73.096.064	69.298.185
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	73.096.064	69.298.185
EBITDA de los Últimos 12 meses	67.062.635	71.268.091
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	11.898.093	19.467.139

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(CLP miles)	30 sep 2021
Corriente	113.276.703
1 a 2 años	63.649.505
2 a 3 años	78.814.875
3 a 5 años	29.988.409
Más 5 años	57.918.165
Total de Vencimientos de Deuda	343.647.657

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco.

Supuestos Clave

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

- ventas en torno a CLP532 mil millones en 2021 y CLP534 mil millones en 2022 y CLP440 mil millones en 2023;
- EBITDA de maquinaria en CLP37,6 mil millones en 2021, CLP39,6 mil millones en 2022 y 2023;
- EBITDA del segmento de energía en torno a CLP7,1 mil millones en 2021; CLP7,6 mil millones en 2022 y 2023;
- capex de CLP20 mil millones en 2021; CLP19 mil millones en 2022 y CLP18 mil millones en 2023;
- dividendos en torno a 45% de la utilidad neta;
- deuda en torno a CLP350 mil millones en 2021; baja a alrededor de CLP338 mil durante el resto del período proyectado.

Información Financiera

(CLP miles)	Histórico			Proyecciones		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	451.697.466	419.479.603	404.336.048	532.000.000	534.978.339	439.978.339
Crecimiento de Ingresos (%)	7,8	-7,1	-3,6	31,6	0,6	-17,8
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	52.677.836	61.908.880	66.069.234	67.029.150	71.841.368	69.533.344
Margen de EBITDA Operativo (%)	11,7	14,8	16,3	12,6	13,4	15,8
EBITDAR Operativo	52.677.836	61.908.880	66.069.234	67.029.150	71.841.368	69.533.344
Margen de EBITDAR Operativo (%)	11,7	14,8	16,3	12,6	13,4	15,8
EBIT Operativo	29.171.962	31.807.299	36.361.973	37.787.475	43.813.642	42.694.207
Margen de EBIT Operativo (%)	6,5	7,6	9,0	7,1	8,2	9,7
Intereses Financieros Brutos	(13.597.966)	(12.667.561)	(11.127.910)	(13.581.894)	(13.760.000)	(13.520.000)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	26.850.643	22.318.692	21.986.052	24.205.580	30.053.642	29.174.207
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	41.389.160	69.884.598	73.096.064	75.784.333	55.002.745	60.466.337
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.670.677	347.083.720	329.094.713	350.000.000	338.000.000	338.000.000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.670.677	347.083.720	329.094.713	350.000.000	338.000.000	338.000.000
Deuda Neta	92.866.280	91.946.764	84.712.146	12.000.000	-	-
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	52.677.836	61.908.880	66.069.234	67.029.150	71.841.368	69.533.344
Intereses Pagados en Efectivo	(5.406.166)	(5.509.516)	(6.119.166)	(13.581.894)	(13.760.000)	(13.520.000)
Impuestos Pagados en Efectivo	(2.951.562)	(3.149.783)	(4.685.891)	(5.171.713)	(6.421.198)	(6.233.300)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	(3.968.582)	1.294.014	993.401	-	1.000.000	1.000.000
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(159.600.784)	(59.894.129)	(38.066.996)	(35.000.001)	(35.000.000)	(34.999.999)
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	(116.198.750)	(4.673.950)	20.521.955	13.275.542	17.660.170	15.780.045
Margen de FGO (%)	-25,7	-1,1	5,1	2,5	3,3	3,6
Variación del Capital de Trabajo	49.993.754	20.579.999	16.030.767	(1.826.582)	(510.681)	16.289.170
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	(66.204.996)	15.906.049	36.552.722	11.448.961	17.149.490	32.069.215
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital (Capex)	(16.107.171)	(16.703.967)	(19.974.930)	(20.000.000)	(19.000.000)	(18.000.000)
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3,6	4,0	4,9	3,8	3,6	4,1
Dividendos Comunes	(4.033.209)	(6.337.899)	(4.679.699)	(5.665.979)	(6.931.077)	(8.605.623)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(86.345.376)	(7.135.817)	11.898.093	(14.217.018)	(8.781.587)	5.463.592
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.609.256	(678.349)	6.372.286	(2.000.000)	-	-
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(4.784.741)	(870.817)	1.213.573	(2.000.000)	-	-
Variación Neta de Deuda	91.327.436	34.170.421	(16.272.486)	20.905.287	(12.000.000)	-

Variación Neta de Capital		3.010.000		-	-	-
Variación de Caja y Equivalentes	2.806.575	28.495.438	3.211.466	2.688.269	(20.781.587)	5.463.592
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-	-	-	(27.665.979)	(25.931.077)	(26.605.623)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(66.204.996)	15.906.049	36.552.722	(16.217.018)	(8.781.587)	5.463.592
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(14,7)	3,8	9,0	-3,0	-1,6	1,2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	(21,1)	0,0	4,0	2,0	2,3	2,2
FGO a Cargos Fijos	(21,1)	0,0	4,0	2,0	2,3	2,2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	9,0	11,5	11,0	4,9	5,3	5,2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9,0	11,5	11,0	4,9	5,3	5,2
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	6,5	5,5	4,9	5,2	4,6	4,8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	5,7	4,4	3,8	4,1	3,9	3,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6,5	5,5	4,9	5,2	4,6	4,8
Deuda Ajustada respecto al FGO	(2,8)	2.183,2	13,5	13,0	10,8	11,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(2,4)	1.743,6	10,5	10,2	9,0	9,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	(2,8)	2.183,2	13,5	13,0	10,8	11,5
Deuda Total Neta respecto al FGO	(2,4)	1.743,6	10,5	10,2	9,0	9,5

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

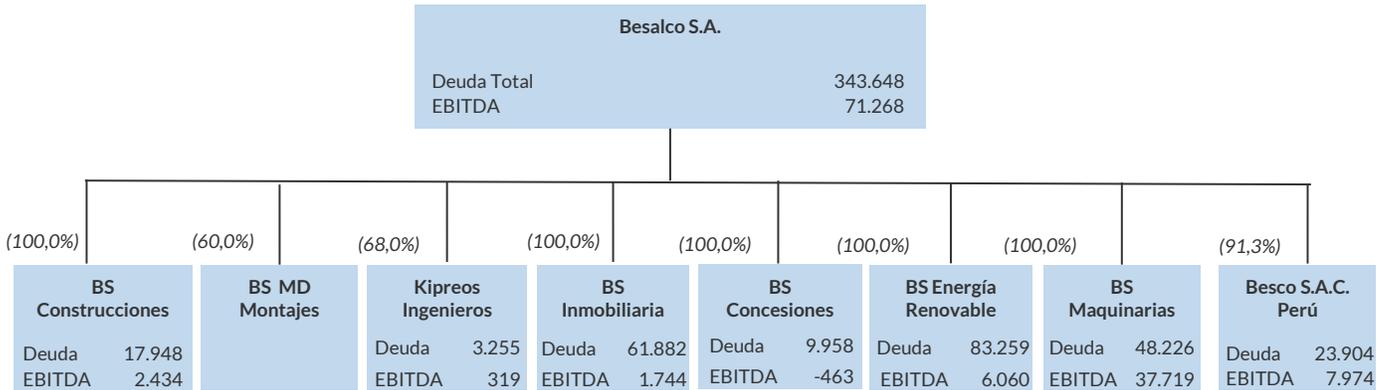
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación 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 calificadora 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 calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Besalco S.A.

(CLP millones; cifras al 30 de septiembre de 2021)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (CLP miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Cobertura de EBITDA a Intereses (veces)	Deuda Ajustada Neta a EBITDA (veces)
Besalco S.A.	BBB(cl)					
	BBB(cl)	2020	404.336.048	16,3	11,0	3,8
	BBB(cl)	2019	419.479.603	14,8	11,5	4,4
	BBB(cl)	2018	451.697.466	11,7	9,0	5,7
Salfacorp S.A.	BBB-(cl)					
	BBB-(cl)	2020	400.211.366	6,9	3,3	8,5
	BBB-(cl)	2019	749.599.571	5,4	4,1	6,6
	BBB-(cl)	2018	718.383.033	6,5	3,7	7,7

FGO – Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Besalco S.A.				
(CLP miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
31/12m/2020				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		404.336.048		404.336.048
EBITDAR Operativo		66.069.234		66.069.234
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	67.062.635		67.062.635
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	66.069.234		66.069.234
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	67.062.635		67.062.635
EBIT Operativo	(e)	36.361.973		36.361.973
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	329.094.713		329.094.713
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	329.094.713		329.094.713
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	73.096.064		73.096.064
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	67.062.635		67.062.635
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	2.331.373		2.331.373
Intereses (Pagados)	(m)	(6.119.166)		(6.119.166)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(4.685.891)		(4.685.891)
Otros Flujos antes del FGO		(38.066.996)		(38.066.996)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	20.521.955		20.521.955
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		16.030.767		16.030.767
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	36.552.722		36.552.722
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(19.974.930)		(19.974.930)
Dividendos Comunes (Pagados)		(4.679.699)		(4.679.699)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		11.898.093		11.898.093
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	4,9		4,9

Deuda Ajustada respecto al FGO	$(i)/(n-m-l-k+b)$	13,5	13,5
Deuda respecto al FGO	$(i-g)/(n-m-l-k)$	13,5	13,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g)/d$	4,9	4,9
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g)$	5,0	5,0
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	$(i-j)/a$	3,8	3,8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	$(i-j)/(n-m-l-k+b)$	10,5	10,5
Deuda Neta respecto al FGO	$(i-g-j)/(n-m-l-k)$	10,5	10,5
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	3,8	3,8
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	6,5	6,5
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	11,0	11,0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	11,0	11,0
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	4,0	4,0
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	4,0	4,0

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Besalco

Características de los Instrumentos

Línea de Bonos

Línea Nro.	853	908	1095
Plazo	10 años	8 años	10 años
Monto máximo (UF millones)	0,8	2	2,5
Series inscritas	A	B	-
Año de inscripción	2017	2018	2021

UF - Unidades de fomento.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y GEN

Deuda Vigente

Línea No.	853	908
Series	A	B
Fecha de emisión	8 mar 2017	13 sep 2018
Monto colocado (millones de UF)	0,8	2
Tasa de interés anual (%)	4,5	2,7
Plazo (años)	7 años	6 años
Pago de intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Vencimiento	20 ene 2024	03 oct 2024

Deuda Vigente

Línea No.	853	908
Rescate anticipado	-	-
UF – Unidades de fomento. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Comisión para el Mercado Financiero, Besalco		

Efectos de Comercio

Línea de Efectos de Comercio

Línea No.	148
Monto (millones de UF)	0,7
Plazo (años)	10 años
UF – Unidades de fomento, Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Comisión para el Mercado Financiero, Besalco	

Acciones

Besalco S.A.

	Nov 2021	Dic 2020	Dic 2019
Precio de cierre (CLP)	240,0	369,0	423,0
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	179 -550	240 -497	340 -723
Capitalización bursátil (USD millones) ^a	174	281	313
Valor económico de los activos (USD millones) ^b	514	548	691
Liquidez			
Volumen promedio del último mes (USD miles)	114,7	99,3	349,7
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital flotante (<i>free float</i>) (%)	44,0	44,0	41,9
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-31,89	-7,7	-29,3

^a Capitalización bursátil = número de acciones × 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 11/11/2021: 792,640 CLP/USD.
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Resumen de Compromisos (Covenants)

Covenants

	Covenant	Indicador a Septiembre de 2021
Covenants de Cálculo Trimestral		
Relación Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio (x)	Menor de 1,8	1,3
Cobertura de Gastos Financieros (x)	Mayor de 3,0	6,4
Fuente: Besalco		

Definiciones de Clasificación

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

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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2021 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.

[Click here to enter text.](#)