



Besalco S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	A Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2024

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 2.500.000
Moneda de emisión	UF o Pesos
Representante tenedores de bonos	Banco BICE
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos.
Covenants financieros	Cobertura de gastos financieros igual o superior a 3 veces. Deuda financiera neta / Patrimonio igual o inferior a 1,8 veces.
Garantías	No contempla garantías salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de activ. ordinarias	404.336.048	607.241.047	784.841.425	860.743.975	1.023.897.920
Costo de ventas	-352.932.325	-546.951.507	-663.845.013	-738.677.890	-886.944.398
Gastos de adm. y distr.	-15.041.750	-22.552.631	-30.318.092	-32.711.973	-43.695.468
Resultado operacional²	36.361.973	37.736.909	90.678.320	89.354.112	93.258.054
Costos financieros	-11.127.910	-11.540.175	-20.248.171	-30.227.814	-29.541.872
Utilidad del ejercicio	12.591.065	19.665.191	46.174.119	49.369.736	48.611.914
EBITDA ³	66.084.376	71.130.735	128.006.857	136.748.104	143.379.876

¹ Metodología utilizada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

² Corresponde a ingresos de actividades ordinarias - costo de ventas - gastos de distribución y administración + otros ingresos - otros gastos.

³ Calculado como: Ingresos de Actividades Ordinarias – Costo de Ventas - Gastos de Administración + Depreciación Propiedades Plantas y Equipo + Depreciación Propiedades de Inversión + Amortización Intangibles Distintos de la Plusvalía. El cálculo del EBITDA de acuerdo con los criterios de **Humphreys** no necesariamente coincide con los utilizados por la compañía en sus estados financieros y/o análisis razonado.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	406.386.502	507.352.148	584.214.539	626.565.709	726.258.747
Activos no corrientes	381.474.289	418.088.407	446.021.038	455.211.023	526.102.030
Total activos	787.860.791	925.440.555	1.030.235.577	1.081.776.732	1.252.360.777
Pasivos corrientes	295.586.904	420.190.151	479.492.976	501.017.698	574.034.672
Pasivos no corrientes	291.380.021	281.903.143	285.814.252	285.047.231	337.340.916
Patrimonio total	200.893.866	223.347.261	264.928.349	295.711.803	340.985.189
Total patrimonio y pasivos	787.860.791	925.440.555	1.030.235.577	1.081.776.732	1.252.360.777
Deuda financiera ⁴	329.094.713	356.423.858	364.198.252	352.987.163	415.387.429

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Besalco S.A. (en adelante **Besalco**) es una compañía de ingeniería, construcción, infraestructura, inmobiliaria y servicios de maquinarias con una trayectoria y experiencia de ocho décadas, presente en diversas regiones del país, así como en Perú, y que participa en distintos tipos de proyectos como embalses, túneles, puentes, obras sanitarias, edificios y obras civiles en general. También tiene intereses en concesiones y en el sector de energía renovable. Actualmente la compañía, por medio de filiales, participa en cuatro segmentos de negocio: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicio de Maquinarias y Proyectos de Inversión.

Según los estados financieros a diciembre de 2024, la empresa generó ingresos por \$ 1.023.898 millones y un EBITDA de \$ 143.380 millones, teniendo un incremento de 19,0% y 4,8%, respectivamente. A esa fecha, el emisor presentó deuda financiera por \$ 415.387 millones y su patrimonio un valor de \$ 340.985 millones.

La presente clasificación se enmarca en la inscripción una línea de bonos a 10 años por parte de **Besalco**, por un monto máximo de colocación de UF 2,5 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán en su totalidad a refinanciar pasivos.

Entre las principales fortalezas de **Besalco**, que sirven de fundamento para la calificación de solvencia en "Categoría A", destaca que su modelo de negocio, dentro de lo que permite el rubro en donde opera la compañía, presenta una adecuada diversificación de ingresos por segmentos operativos, lo cual le permite, comparativamente, una mayor resiliencia frente a ciclos económicos recesivos y una mayor estabilidad en la generación de flujos de largo plazo. En efecto, la rentabilidad de los activos de largo plazo ha mostrado una satisfactoria y creciente tendencia en el tiempo, hasta el año 2024, donde este indicador continuó presentando un alza importante, lo que es consistente con el crecimiento de las unidades de negocio. Desde este punto de vista, a la compañía no le son asimilables en magnitud la totalidad de los riesgos que usualmente se asocian con el sector construcción e inmobiliario.

Dentro de los elementos positivos, tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos distribuidos a lo largo de Chile y en Perú. A juicio de **Humphreys**, la atomización de proyectos es un elemento positivo dada la menor exposición ante algún proyecto en particular o algún mandante determinado. Adicionalmente, se valora de manera positiva la buena calidad crediticia de los

⁴ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega la cuenta de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

mandantes, esencialmente en los segmentos de Servicios de Maquinarias y Obras Civiles conformadas principalmente por mineras y forestales de relevancia en el mercado nacional e internacional.

Por otra parte, como elemento positivo, la clasificación incorpora el modelo de negocio sustentado en los 80 años de experiencia en el rubro de Obras civiles, trayectoria que sirve de *know how* para las distintas filiales operativas, entendiendo de manera acabada la industria, tanto en lo atinente a su funcionamiento interno como en lo relativo a las necesidades del mercado. Con los años, la empresa ha generado una amplia reputación, lo cual ha permitido que la compañía sea invitada, frecuentemente, a participar en un número no menor de proyectos, atenuando la necesidad de competir exclusivamente vía precios con empresas que operan en el mismo mercado.

Asimismo, desde una perspectiva de largo plazo, la profundización del sistema de créditos hipotecarios favorece directamente al negocio de desarrollo inmobiliario por cuanto financia la demanda de la compañía, sin perjuicio que recurrentemente, tal como sucede en la actualidad, se pueden producir escenarios de contracción del crédito producto de las crisis económicas. Por otra parte, cabe señalar que, dentro del segmento, Besco (Perú) participa en la venta de viviendas económicas, sector que exhibe un elevado potencial de crecimiento por representar gran parte de la población del país.

Adicionalmente, el segmento Servicios de Maquinarias, que es el negocio de mayor rentabilidad de la compañía, cuenta con importantes barreras de entrada, no solo por el alto grado de inversión necesario, sino también por los altos estándares de seguridad que poseen. Ambos se presentan como elementos positivos para la clasificación.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación, se ha considerado la sensibilidad de la empresa a los ciclos económicos negativos, tanto a aquellos que reducen los márgenes del negocio Inmobiliario, Obras Civiles y Servicios de Maquinarias (ciclos de la minería), como a aquellos que disminuyen su nivel de actividad, debido a que el emisor no es inmune a situaciones de estrés financiero que limiten la liquidez de la población, al aumento de los costos de las obras o a la ralentización de velocidad de venta de inmuebles. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la compañía a través de la adecuada diversificación de negocios logra mitigar más que aceptablemente este riesgo.

Otro riesgo considerado en la clasificación es el político y regulatorio, debido a que las autoridades tienen la facultad de modificar el marco jurídico, pudiendo causar postergación o aceleración de las inversiones en los distintos sectores económicos.

Adicionalmente, el segmento Inmobiliario y de Obras Civiles mantienen presentes los riesgos de liquidez y presupuestación, correspondiente el primero de ellos a que la ejecución de las obras implica el pago de estas de acuerdo a su grado de avance, siendo cubierto los descalses de plazos, usualmente, vía financiamiento bancario; en tanto que el segundo se asocia a un descalce entre lo presupuestado y el costo real asociado a incrementos no esperados de los insumos.

Asimismo, el riesgo cambiario se hace presente debido a que, al cierre de 2024, aproximadamente un 22,4% de los ingresos de la compañía se perciben en moneda extranjera; sin embargo, el riesgo se atenúa debido a que **Besalco** cuenta con seguros y coberturas, además de que gran parte del financiamiento e ingresos provenientes del mismo proyecto se encuentran en igual moneda.

Finalmente, como limitante de la clasificación de riesgo, se considera la exposición a países con mayor riesgo soberano, específicamente Perú, con clasificación de riesgo en escala global de *Baa1* (la clasificación de riesgo de Chile se encuentra en *A2*).

Cabe señalar que el sector inmobiliario nacional presenta un alto *stock* de viviendas nuevas consecuencia del debilitamiento de la demanda. Sin embargo, en el caso del Besalco, en este segmento la sociedad mantiene un

EBITDA positivo y un margen EBITDA de 10,1% y, además, representa en torno al 18,3% de los ingresos de la sociedad, medido como porcentaje promedio de los cinco últimos años. Los ingresos y EBITDA de la compañía han estado liderados, principalmente, por el negocio de Obras Civiles, orientados básicamente a empresas públicas y privadas con adecuada solvencia, y por la línea de Servicio de Maquinarias, de mayor relación con el sector minero y forestal. Estos resultados responden a la estrategia y modelo de negocio que la empresa ha implementado.

En el ámbito de ASG, la compañía mantiene un compromiso mediante tres pilares fundamentales, siendo el primero de ellos el compromiso económico, en el cual cuentan, entre otras cosas, con un Modelo de Prevención de Delitos (a cargo del Área de auditoría interna conforme a la ley N° 20.393) y una calificación en Categoría A de Empresas Proveedoras de Bienes y Servicios, que refiere a una evaluación de satisfacción del cliente. En términos sociales, conservan como política fundamental mantener una adecuada relación con los distintos grupos de interés del negocio, ya sea con las comunidades como con los trabajadores, mediante acuerdos de negociación colectiva con los sindicatos y beneficios educativos (becas) para los hijos del personal. Además, durante 2022 lanzaron una política de diversidad y equidad de género para todas las filiales en Chile. Finalmente, **Besalco** mantiene un compromiso ambiental ligado a la inversión en energías renovables, el manejo adecuado de residuos generados durante la construcción y el avance constante en la reducción de emisiones. Actualmente, cuenta con la certificación Norma ISO 14.001, garantizando que los riesgos de gestión ambiental se identifiquen a lo largo de la cadena productiva. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Diversificación de segmentos de negocio.
- Elevada experiencia y trayectoria en el sector.
- Diversificación de proyectos.

Fortalezas complementarias

- Diversificación geográfica.
- Potencial crecimiento de demanda.
- Bajo riesgo de clientes.

Fortalezas de apoyo

- Reputación en el mercado.

Riesgos considerados

- Sensibilidad a los ciclos económicos y la tasa de interés (riesgo permanente de alto impacto).
- Riesgo político y regulatorio.
- Riesgo de iliquidez de mandantes de los proyectos.
- Riesgo de presupuestación (riesgo susceptible de ser administrado y acotado, pero no exento de efectos severos, como se ha probado en la práctica).

- Disponibilidad de terrenos.
- Riesgo Cambiario.
- Exposición a países con mayor riesgo que Chile.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2024

Durante 2024, **Besalco** obtuvo ingresos de explotación por \$ 1.023.989 millones, lo que implica un crecimiento de 19,0% respecto de igual periodo del año anterior, debido a mayores niveles de actividad y dinamismo principalmente de los segmentos asociados al sector minero, alcanzando nuevamente un nivel de ventas histórico para la empresa. Por su parte, el costo de venta aumentó en un 20,1%, totalizando \$ 886.944 millones, permitiendo alcanzar un margen bruto de \$ 136.954 millones, un 12,2% superior a 2023, lo que representa un 13,4% del total de ingresos (en 2023 alcanzaba 14,2%).

La compañía generó un EBITDA y una utilidad de \$ 143.380 millones y \$ 48.612 millones, respectivamente, en tanto que, en el mismo periodo **Besalco** exhibía un patrimonio de \$ 340.985 millones y una deuda financiera de \$ 415.387 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”