

Compañía con adecuada diversificación de ingresos por segmentos operativos

Santiago, 25 de mayo de 2023

Humphreys asigna “Categoría A-” a los títulos de deuda de Besalco S.A., con tendencia “Estable” y “Primera Clase Nivel 3” para las acciones

Humphreys asignó “Categoría A-” a las líneas de bonos de **Besalco S.A. (Besalco)** con tendencia “Estable”, en tanto que las acciones se clasifican en “Primera Clase Nivel 3”, con tendencia “Estable”.

Entre las principales fortalezas de **Besalco**, que sirven de fundamento para la calificación 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.

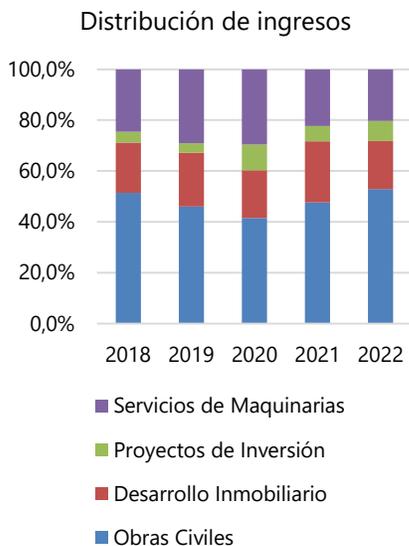
En efecto, la rentabilidad de los activos de largo plazo ha mostrado una satisfactoria y estable tendencia en el tiempo, hasta el año 2022, donde este indicador presentó un alza importante, lo que es consistente con el crecimiento de las unidades de negocio. Desde este punto de vista, a la compañía no le son asimilables en magnitud la totalidad de los riesgos que usualmente se asocian con el sector construcción e inmobiliario. Las acciones de la compañía se clasifican en “Primera Clase Nivel 3”, debido que, a abril de 2023, la presencia bursátil promedio de la compañía es de 46,6% (últimos doce meses).

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 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 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 más de 79 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

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A-
Bonos	BBESA-A	A-
Bonos	BBESA-B	A-
Línea de efectos de comercio		N1/A-
Acciones		PCN3



atingente 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.

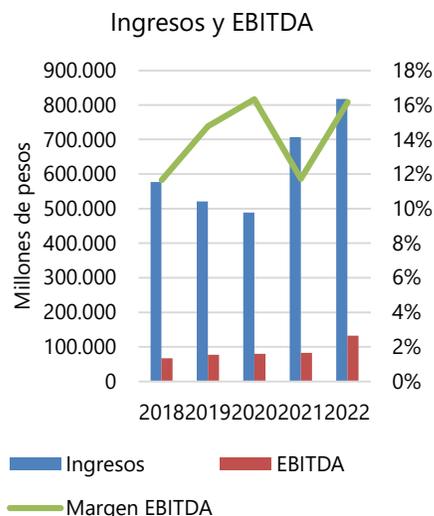
Asimismo, desde una perspectiva de largo plazo, la profundización del sistema de créditos hipotecarios favorece directamente el negocio de desarrollo inmobiliario por cuanto financia la demanda de la compañía, sin perjuicio que recurrentemente, tal como sucede en la actualidad, se pueden producir escenarios de contracción del crédito producto de las crisis económicas. Por otra parte, cabe señalar que, dentro del segmento, Besco participa en la venta de viviendas económicas, sector que presenta un elevada potencial 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 debido a que es necesario un alto grado de inversión para ingresar, presentándose como un elemento positivo 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 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 descalces 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 2022, aproximadamente un 22,1% 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 es *A2*).

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 tendencia de clasificación se califica *“Estable”*, puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Besalco es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria y servicios de maquinarias con una trayectoria y experiencia de casi ocho décadas (79 años), presente en diversas regiones del país, así como en el extranjero, 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, con presencia también en Perú y Colombia¹.

Según los estados financieros a marzo de 2023, la empresa generó ingresos trimestrales por aproximadamente \$ 173.642 millones y un EBITDA del orden de los \$ 31.365 millones. A esa fecha, el emisor presenta deuda financiera por \$ 327.901 millones y su patrimonio tenía un valor de \$ 258.500 millones. A diciembre de 2022, la empresa generó ingresos consolidados por \$ 784.841 millones y un EBITDA de \$ 131.857 millones, creciendo en relación con el mismo periodo del 2021 en un 29,2% y un 68,8%, respectivamente. La deuda financiera y el patrimonio, a igual periodo, alcanzaban los \$ 364.198 millones y \$ 264.928 millones, respectivamente.

Benjamín Rodríguez

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

¹ Actualmente, en Colombia con muy poca presencia.