ANÁLISIS RAZONADO

BESALCO S.A. Y FILIALES

JUNIO 2016

INDICE

I. RESUMEN EJECUTIVO……..... 3

II. RESEÑA DEL NEGOCIO…….. 4

III. ESTADO DE RESULTADOS……..... 5

IV. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA……..... 7

IV.1 Activos

IV.2 Pasivos

IV.3. Índices financieros

IV.4 Valor libro y valor económico de los activos

V. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO……11

VI. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS……..12

VI.1. Visión general de los resultados por segmento

VI.2 Segmento de Obras Civiles

VI.3. Segmento de Servicios de Maquinaria

VI.4. Segmento de Desarrollo Inmobiliario

VI.5. Segmento de Proyectos de Inversión

VII. ANÁLISIS DE MERCADO…….25

VII.1. Situación de los mercados en que la participa la Sociedad

VII.2. Análisis de factores de riesgo de mercado

I. RESUMEN EJECUTIVO

El presente análisis comprende el período terminado el 30 de junio de 2016 y se compara con igual período del año anterior. Los estados financieros de ambos períodos se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

Los ingresos de actividades ordinarias al cierre del primer semestre de 2016, comparados con los del 2015, registraron un aumento de 2,5%, mientras que los costos de ventas crecieron a un ritmo de 2,2%, lo que determinó un incremento de 4,6% en el margen de ganancia bruta. Adicionalmente los gastos de administración bajaron, un 13,1% respecto a Junio de 2015. Todo lo anterior implicó que la ganancia bruta después de gastos de administración pasó de M$10.540.715 en 2015 a M$12.588.527 en 2016

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2016, presenta una ganancia de M$ 4.010.285, que es un 26,4% inferior a la cifra registrada en junio de 2015. De igual modo, el EBITDA generado al 30 de junio de 2016 alcanzó los M$22.512.919, lo que representa una caída de un 3,5% respecto al año anterior.

El resultado, y por lo tanto el EBITDA de este período, se vieron negativamente afectados por el fallo del juicio arbitral que mantenía la coligada Sociedad Concesionaria La Fruta S.A., con el Ministerio de Obras Públicas. Este fallo no restituyó la totalidad de los costos incurridos por esta sociedad luego del término del contrato por temas ambientales de responsabilidad del MOP. Lo anterior generó una pérdida de M$1.284.545 para Besalco S.A.. Otro efecto negativo en el resultado fue el bajo precio de la energía durante gran parte del primer semestre de este año, lo que generó una pérdida en Besalco Energía Renovable S.A..

Las distintas áreas de negocio presentaron un comportamiento diverso: Besalco Inmobiliaria y Besalco Montajes mostraron utilidades con crecimientos en sus resultados del semestre, en comparación a igual período de 2015, mientras que Besalco Construcciones, Besalco Maquinarias, Besco, y Kipreos tuvieron utilidades menores a las registradas hace un año a la misma fecha. Besalco Concesiones y Besalco Energía Renovable mostraron pérdidas, principalmente por los motivos antes expuestos.

Los principales indicadores financieros al cierre del primer semestre de 2016 presentaron una mejora respecto a igual período de 2015, especialmente en lo que se refiere a liquidez, endeudamiento y razón ácida. Cabe destacar que la razón de endeudamiento ha ido constantemente a la baja: 2,75, en Junio de 2015; 2,64 en diciembre de 2015; 2,62 en Marzo de 2016; y por último 2,53 en Junio de 2016.

El backlog de la compañía al 30 de junio de 2016 alcanzó la cifra de UF 15,9 millones (USD 628 millones), superior en un 1,27% al registrado en Marzo anterior, que alcanzó los UF 15,7 millones (USD 605 millones).

La compañía mantiene activos de largo plazo que corresponden a proyectos de inversión en etapas de desarrollo u operación; se ha previsto que la explotación de estos proyectos genere los flujos necesarios tanto para servir la deuda correspondiente como para remunerar el capital invertido. Estos activos corresponden principalmente a inversiones en concesiones de infraestructura pública y privada, centrales de generación hidroeléctrica, proyectos de desarrollo inmobiliario y maquinaria pesada.

II. RESEÑA DEL NEGOCIO

BESALCO es una empresa líder en la actividad de la construcción en Chile, con operaciones que abarcan principalmente los negocios de construcción de obras de infraestructura y edificación, la prestación de servicios de maquinaria y la gestión de desarrollo inmobiliario. La empresa fue fundada en 1944, y desde 1998 opera también en Perú, esencialmente en el negocio de desarrollo inmobiliario. En el año 2015 dio inicio a su primer proyecto en Colombia, también en el área de desarrollo inmobiliario.

La actividad de BESALCO en obras de infraestructura y edificación está orientada a atender los requerimientos del sector público y privado, y se materializa principalmente mediante la construcción de carreteras, puentes, viaductos, túneles, presas, obras sanitarias, obras ferroviarias, obras de generación y transmisión de energía eléctrica, y edificación de uso comercial, hospitalario y residencial. En el área de servicios de maquinaria, BESALCO apoya los procesos productivos de empresas que operan en el sector minero, forestal y construcción. En lo que se refiere al negocio de desarrollo inmobiliario, las actividades de BESALCO se orientan preferentemente hacia la ejecución de proyectos con destino residencial. BESALCO también participa en proyectos de inversión en las áreas de concesiones de obras de infraestructura pública, y en generación de energía eléctrica.

La compañía está constituida como una sociedad anónima abierta, y sus títulos se transan en bolsa desde el año 1995.

III. ESTADO DE RESULTADOS

En el Cuadro III.1 se presenta un resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de junio de 2016 y 2015.

Cuadro III.1: Estado de Resultados Integrales

Estado de Resultados	30-06-16	30-06-15	31-12-15	Variación Junio – Junio	
	M$	M$	M$	M$	%
Ingreso de actividades ordinarias	188.906.142	184.346.434	390.710.311	4.559.708	2,5%
Costo de Ventas	(168.634.467)	(164.960.402)	(340.941.723)	(3.674.065)	2,2%
Ganancia bruta	20.271.675	19.386.032	49.768.588	885.643	4,6%
Gasto de administración	(7.683.148)	(8.845.317)	(17.746.741)	1.162.169	-13,1%
Ingresos financieros	679.204	568.935	1.195.181	110.269	19,4%
Costos financieros	(6.031.310)	(5.313.608)	(10.540.340)	(717.702)	13,5%
Otras ganancias o (pérdidas)	(1.119.520)	724.152	1.787.245	(1.843.672)	-254,6%
Resultado antes de impuesto	6.116.901	6.520.194	24.463.933	(403.293)	-6,2%
Impuesto	(434.794)	(407.269)	(5.178.803)	(27.525)	6,8%
Resultado del periodo	5.682.107	6.112.925	19.285.130	(430.818)	-7,0%
Resultado total	5.682.107	6.112.925	19.285.130		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	4.010.285	5.446.131	15.329.723	(1.435.846)	-26,4%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.671.822	666.794	3.955.407	1.005.028	150,7%
Ganancia (pérdida)	5.682.107	6.112.925	19.285.130	(430.818)	-7,0%

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2016, fue de M$4.010.285, inferior a la cifra de M$5.446.131 obtenida en el mismo período de 2015. Dicho resultado corresponde a una rentabilidad del 2,1% sobre los ingresos y a una rentabilidad sobre el patrimonio promedio, para el semestre, de 2,3%.

El total de ingresos de actividades ordinarias alcanzaron los M$188.906.142, mostrando un aumento del 2,5% respecto del mismo período del año anterior, al tiempo que los costos de venta crecieron un 2,2%. La combinación de ambos efectos determinó un incremento en la ganancia bruta, que alcanzó un total de M$20.271.675, equivalente a un margen del 10,7% de los ingresos, superior al 10,5% alcanzado en el ejercicio del año anterior a igual fecha.

La mejora a nivel de margen de ganancia bruta, se vio reforzado por una reducción porcentual en los gastos de administración, determinando un aumento en el margen operacional. En efecto, los gastos de administración, medidos como porcentaje sobre los ingresos, representaron un 4,1% a junio de 2016, en comparación al 4,8% anotado

a junio de 2015. Así, el margen operacional, medido sobre los ingresos del período, llegó al 6,7%, mejor que el 5,7% mostrado a junio de 2015.

El EBITDA al cierre del mes de junio de 2016 alcanzó a M$22.512.919, por debajo de la cifra de M$23.319.315 acumulada durante el primer semestre de 2015. El margen EBITDA fue de 11,9%, menor al 12,7% alcanzado en el mismo período del año anterior. Tanto el EBITDA como el margen EBITDA se vieron negativamente afectados por el impacto en resultados derivado del juicio arbitral que mantenía la coligada Sociedad Concesionaria La Fruta S.A., con el Ministerio de Obras Públicas, que en definitiva sólo por este efecto determina un cargo a resultados de M$1.284.545 en Besalco S.A.

Cuadro III.2: Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operacional

Índices de Rentabilidad	**30-06-16**	**30-06-15**	**31-12-15**
Rentabilidad ganancia bruta sobre los ingresos	*10,7%*	*10,5%*	*12,7%*
Porcentaje gastos de administración sobre los ingresos	*4,1%*	*4,8%*	*4,5%*
Porcentaje del margen operacional sobre ingresos	*6,7%*	*5,7%*	*8,2%*
Rentabilidad del resultado total del periodo sobre los ingresos	*3,0%*	*3,3%*	*4,9%*
Atribuible a los propietarios de la Controladora:			
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*2,1%*	*3,0%*	*3,9%*
Rentabilidad del resultado sobre el patrimonio promedio	*2,3%*	*3,3%*	*9,1%*

IV. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En el Cuadro IV.1 se presenta un resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 30 de junio de 2016 y 2015.

CUADRO IV.1: Estado de Situación Financiera

Estado de Situación Financiera	30-06-16	30-06-15	31-12-15	Variación Junio´16 – Diciembre´15	
	M$	M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	323.369.498	328.030.684	327.500.420	(4.130.922)	-1,3%
Activos No Corrientes	305.488.918	307.467.583	320.577.221	(15.088.303)	-4,7%
Total Activos	**628.858.416**	**635.498.267**	**648.077.641**	**(19.219.225)**	**-3,0%**
Pasivos Corrientes	246.688.744	256.362.773	267.944.149	(21.255.405)	-7,9%
Pasivos No Corrientes	193.913.841	201.064.788	192.154.463	1.759.378	-0,9%
Total Pasivos	**440.602.585**	**457.427.561**	**460.098.612**	**(19.496.027)**	**-4,2%**
Patrimonio Neto Controladora	178.313.549	169.626.780	177.958.492	8.686.769	0,2%
Patrimonio Neto Part. No Controladoras	9.942.282	8.443.926	10.020.537	1.498.356	-0,8%
Total Pasivos y Patrimonio	**628.858.416**	**635.498.267**	**648.077.641**	**(6.639.851)**	**-3,0%**

IV.1. Activos

a) Los Activos Corrientes muestran una disminución de un 1,3% respecto del saldo a diciembre de 2015, que se explica principalmente por los cambios en las siguientes cuentas:

- Disminución de efectivo y equivalente al efectivo de M$14.511.870
- Aumento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$1.206.485
- Aumento de cuentas por cobrar a deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M$ 10.003.768
- Disminución de inventarios por M$857.949

b) Los Activos No Corrientes presentan una disminución del 4,7%, que se explica principalmente por los cambios en las siguientes cuentas:

- Disminución de cuentas por cobrar no corrientes de M$1.649.866
- Disminución de propiedades, planta y equipo de M$11.550.760
- Disminución de activos intangibles distintos de la plusvalía de M$223.450
- Aumento de impuestos diferidos de M$1.195.345
- Disminución en inversiones contabilizadas bajo el criterio del método de participación por M$1.178.687

IV.2. Pasivos

a) Los Pasivos Corrientes incluyen créditos de corto plazo para capital de trabajo, contratos de arrendamiento financiero (leasing), créditos asociados a nuevos proyectos y anticipos de clientes por obras en desarrollo. Todo lo anterior en conjunto experimentó una disminución de 7,9%, que se explica principalmente por las variaciones de las siguientes cuentas:

- Disminución de otros pasivos financieros corrientes por M$2.581.638
- Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por M$1.128.435
- Disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas por M$1.181.263
- Aumento de otros pasivos no financieros corrientes por M$242.009
- Disminución de pasivos por impuestos corrientes por M$5.437.499

b) Los Pasivos No Corrientes registraron un aumento de 0,9%, que se explica principalmente por las variaciones que se indican en las siguientes cuentas:

- Aumento de otros pasivos financieros no corrientes por M$1.987.897, debido a la solicitud de nuevos créditos financieros.
- Aumento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por M$321.298
- Disminución de pasivos por impuestos diferidos por M$498.182

IV.3. Índices financieros

En el Cuadro IV.2 se presentan los principales índices financieros de la compañía, para los periodos terminados al 30 de junio de 2016 y 2015.

Los indicadores de liquidez muestran una mejor posición financiera de corto plazo, como resultado del incremento en capital de trabajo (7,0% entre ambos períodos). El menor endeudamiento de la compañía en relación a su patrimonio, por su parte, es resultado de una reducción en el nivel absoluto de los pasivos (-3,7% entre ambos períodos). Finalmente, si bien el margen bruto de ganancia se mantuvo estable (10,7% en 2016 vs. 10,5% en 2015), la compañía ha continuado mejorando su margen operacional gracias a un ajuste significativo en su estructura, bajando el impacto de los gastos de administración sobre las ventas hasta un 4,1%, en comparación a un 4,8% del mismo período del año anterior.

Respecto de los pasivos registrados en los estados financieros al 30 de junio de 2016, cabe hacer presente que la deuda financiera alcanzó un total de M$297.500.935. De este total, M$93.975.536 corresponden al financiamiento de largo plazo de proyectos de inversión en concesiones y energía. La deuda financiera total a esa fecha equivale a 5,25 veces el EBITDA de la compañía para el período de 12 meses terminado en junio

de 2016. Este cociente baja a 3,89 veces EBITDA si se excluyen de su cómputo tanto la deuda de los proyectos de inversión en concesiones y energía como el EBITDA de estos proyectos.

Cuadro IV.2: Índices Financieros

Índices Financieros	30-06-16	30-06-15	31-12-15
Liquidez Corriente (veces)	1,31	1,28	1,22
Razón Ácida (veces)	0,79	0,78	0,74
Razón de Endeudamiento (veces)	2,53	2,75	2,64
Distribución de Endeudamiento			
Pasivos Corrientes	56,00%	56,00%	58,20%
Pasivos No Corrientes	44,00%	44,00%	41,80%
Margen operacional sobre ingresos	6,66%	5,72%	8,20%
Gastos Administración sobre Ingresos	4,07%	4,80%	4,54%
Margen Ebitda	11,92%	12,65%	14,72%
Rentabilidad sobre los Ingresos	2,12%	2,95%	3,92%
Rentabilidad del Patrimonio Controladora (*)	2,25%	3,30%	9,05%
Rentabilidad del Activo (*)	0,63%	0,86%	2,40%
Rentabilidad Activos Operacionales (*)	2,10%	1,82%	5,46%
Retorno de Dividendos por acción (*)	1,72%	0,00%	2,57%
Ganancia por acción (*)	7	9	27
Valor libro de acción $	309	295	309
Capital de Trabajo	76.680.754	71.667.911	59.556.271
EBITDA (*)	22.512.919	23.319.315	57.515.477
R.A.I.I.D.A.I.E (*).	20.380.956	21.341.796	54.928.155
Total Ingresos Ordinarios (*)	188.906.142	184.346.434	390.710.311
Costo de Ventas (*)	-168.634.467	-164.960.402	-340.941.723
Margen bruto (*)	20.271.675	19.386.032	49.768.588
Resultado del periodo (*)	4.010.285	5.446.131	15.329.723

(*) En el caso de los periodos terminados al mes de junio, se trata de indicadores o valores semestrales.

Definición de principales ratios y cuentas utilizadas para el cálculo de los ratios:

Rentabilidad del patrimonio de la Controladora: *Se define como el resultado en términos porcentuales de la división entre el resultado atribuible a los propietarios de la controladora y el patrimonio promedio atribuible a los propietarios de la controladora, durante un período o un ejercicio.*

Rentabilidad del activo: *Se define como el resultado en términos porcentuales de la división entre el resultado atribuible a los propietarios de la controladora y el total de activos promedio, durante el período o un ejercicio.*

Capital de trabajo: *Se define como la diferencia entre los activos corrientes menos los pasivos corrientes.*

EBITDA: *Se define como el resultado antes de interés, impuesto, depreciación y amortización. Considera el resultado antes de los ingresos y gasto financieros, impuesto renta, diferencia de cambio, unidad de reajustes, depreciación y amortización. Considera como resultado, la ganancia o pérdida atribuible a los propietarios de la controladora y la atribuible a participaciones no controladoras.*

RAIIDAIE*: Se define como el resultado antes de los ingresos y gastos financieros, impuesto a la renta, depreciación y amortización. Considera como resultado, la ganancia o pérdida atribuible a los propietarios de la controladora y la atribuible a participaciones no controladoras.*

IV.4. Valor libro y valor económico de los activos

Los principales activos de la sociedad no presentan diferencias relevantes entre los valores libro y de mercado. Las inversiones en empresas relacionadas corresponden a sociedades continuadoras del giro de la matriz, las que a su vez cuentan con activos que tienen similares características que los de Besalco S.A. En lo que se refiere a las sociedades concesionarias, así como en los desarrollos hidroeléctricos, en algunos casos sus valores comerciales pueden ser mayores a los contabilizados, ya que sus evaluaciones indican que los flujos futuros cubrirán con utilidad las inversiones realizadas (VAN positivo).

En cuanto al valor libro de la partida propiedades, planta y equipo, del activo no corriente, cabe señalar que las filiales que más peso relativo tienen en esta cuenta son Besalco Maquinarias, y Besalco Inmobiliaria. En el primer caso, la filial mantiene una política estricta de renovación de equipos, los que en forma excepcional superan los tres años de antigüedad, lo que se ve ratificado por el hecho que la venta de equipos durante los últimos ejercicios, en promedio, ha contribuido positivamente a sus resultados. En el caso de Besalco Inmobiliaria, la política de desarrollo de proyectos privilegia la compra de terrenos en sectores urbanos consolidados y períodos de ejecución relativamente cortos, por lo que no hay espacio para que los valores de libro se alejen sustancialmente de los de mercado durante el tiempo en que los terrenos permanecen activados. Todo lo anterior permite aseverar que no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de los activos registrados en la cuenta de propiedades, planta y equipo.

V. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

En el Cuadro V.1 se presenta un resumen del Estado de Flujos de Efectivo.

Cuadro V.1: Estado de Flujos de Efectivo

Flujos de Efectivo	30-06-2016	30-06-2015	Variación Junio´16–Junio´15	
	M$	M$	M$	%
Actividades de operación	(7.643.008)	(11.430.402)	3.787.394	33,1%
Actividades de Inversión	850.683	(7.975.971)	8.826.654	110,7%
Actividades de Financiación	(7.719.545)	4.607.899	(12.327.444)	-267,5%
Flujo neto del periodo	(14.511.870)	(14.798.474)	286.604	1,9%

Según se concluye al revisar las cifras del cuadro anterior, la compañía registró flujos de operación negativos por un monto de M$7.643.008 al 30 de junio de 2016, explicados principalmente por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios por M$218.020.474, pago a proveedores por suministros de bienes y servicios por M$163.989.945, pagos a y por cuenta de los empleados por M$52.992.895, intereses pagados por M$5.157.241, otros pagos por actividades de operación por M$2.780.432 y otras salidas de flujos netos de efectivo por M$742.178.

El flujo positivo de actividades de inversión por M$850.683 se explica principalmente por nuevas inversiones en maquinaria e incorporación de activo fijo por M$3.929.072 para hacer frente a los nuevos proyectos en ejecución; importes procedentes de la venta de activo fijo por M$3.100.742; préstamos a entidades relacionadas por M$1.092.789; cobros a entidades relacionadas por M$2.434.038 y otras salidas de efectivo por M$336.973.

El flujo negativo de actividades de financiación por M$7.719.545, se explica principalmente por el efecto compensado entre la obtención y refinanciamiento de préstamos de entidades financieras en el corto y largo plazo por M$85.260.568, el pago y refinanciamiento de préstamos por M$75.189.797, pagos de pasivos por arrendamientos financieros por M$11.437.178, pago de dividendos por M$5.144.931, préstamos de entidades relacionadas por M$1.483.526, pago de préstamos a entidades relacionadas por M$1.324.901, intereses pagados por M$605.015 y otras salidas de efectivo por M$761.817.

BESALCO y sus filiales desarrollan actividades de financiamiento de acuerdo a sus necesidades de monto y plazos, teniendo en consideración la tipología de cada uno de sus proyectos. Como fuente de financiamiento se utiliza la caja autogenerada, efectos de comercio y diversas formas de crédito bancario tales como, leasings, lease-backs, factoring, confirming, créditos de capital de trabajo, etc. otorgados por instituciones financieras de primer nivel.

VI. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

VI.1 Visión general de los resultados por segmento

a) **Definición de segmentos de negocio**: Para efectos de este análisis, los negocios de BESALCO se agrupan en cuatro segmentos que consideran principalmente las operaciones de las filiales que se indican a continuación:

- ***Obras Civiles y Edificación***: BS Construcciones, BS Montajes, Kipreos Ingenieros.
- ***Servicios de Maquinaria***: BS Maquinarias.
- ***Desarrollo Inmobiliario***: BS Inmobiliaria. y Besco (Perú).
- ***Proyectos de Inversión***: BS Concesiones y BS Energía Renovable.

b) **Estado de resultados (antes de eliminaciones):** En el cuadro siguiente se presentan los resultados de cada segmento de negocios al 30 de junio de 2016 y 2015, antes de los ajustes y eliminaciones de consolidación:

30-06-2016 Estado de resultados Ganancia (pérdida)	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$	Eliminaciones M$	Total M$
Ingresos de actividades ordinarias	99.378.749	48.670.925	6.656.681	34.199.787	188.906.142	-	**188.906.142**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	15.551.999	-	-	871.447	16.423.446	(16.423.446)	**0**
Total ingresos de actividades ordinarias	114.930.748	48.670.925	6.656.681	35.071.234	205.329.588	(16.423.446)	**188.906.142**
Costo de ventas	(102.396.245)	(42.031.503)	(5.783.505)	(32.865.712)	(183.076.965)	14.442.498	**(168.634.467)**
Ganancia bruta	**12.534.503**	**6.639.422**	**873.176**	**2.205.522**	**22.252.623**	**(1.980.948)**	**20.271.675**
Gasto de administración	(6.329.711)	(2.134.885)	(97.593)	(946.432)	(9.508.621)	1.825.473	**(7.683.148)**
Otras ganancias (pérdidas)	459.545	63.808	478.033	276.345	1.277.731	-	**1.277.731**
Ingresos financieros	1.116.876	7.183	117.063	-	1.241.122	(561.918)	**679.204**
Costos financieros	(2.633.309)	(972.964)	(2.357.051)	(785.379)	(6.748.703)	717.393	**(6.031.310)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	3.727.260	557.217	(1.031.987)	1.046	3.253.536	(3.518.824)	**(265.288)**
Diferencias de cambio	(456.188)	3.707	(212.932)	(118.564)	(783.977)	-	**(783.977)**
Resultado por unidades de reajuste	125.809	(586.714)	(668.284)	(218.797)	(1.347.986)	-	**(1.347.986)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	8.544.785	3.576.774	(2.899.575)	413.741	9.635.725	(3.518.824)	**6.116.901**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.417.910)	(351.524)	768.547	566.093	(434.794)	-	**(434.794)**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7.126.875	3.225.250	(2.131.028)	979.834	9.200.931	(3.518.824)	**5.682.107**
Ganancia (pérdida)	7.126.875	3.225.250	(2.131.028)	979.834	9.200.931	(3.518.824)	**5.682.107**
Ganancia (pérdida), atribuible a							
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	6.255.722	3.225.713	(2.132.496)	972.010	8.320.949	(4.310.664)	**4.010.285**
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	871.153	(463)	1.468	7.824	879.982	791.840	**1.671.822**
Ganancia (pérdida)	7.126.875	3.225.250	(2.131.028)	979.834	9.200.931	(3.518.824)	**5.682.107**

30-06-15 Estado de resultados Ganancia (pérdida)	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$	Eliminaciones M$	Total M$
Ingresos de actividades ordinarias	114.100.788	30.178.046	5.147.276	34.920.324	184.346.434	-	**184.346.434**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	29.585.104	-	-	61.874	29.646.978	(29.646.978)	**-**
Total ingresos de actividades ordinarias	143.685.892	30.178.046	5.147.276	34.982.198	213.993.412	(29.646.978)	**184.346.434**
Costo de ventas	(133.115.559)	(24.231.158)	(3.897.975)	(31.667.775)	(192.912.467)	27.952.065	**(164.960.402)**
Ganancia bruta	10.570.333	5.946.888	1.249.301	3.314.423	21.080.945	(1.694.913)	**19.386.032**
Gasto de administración	(6.486.167)	(2.082.196)	(831.965)	(1.010.243)	(10.410.571)	1.565.254	**(8.845.317)**
Otras ganancias (pérdidas)	693.675	(32.344)	177.174	1.551.182	2.389.687	-	**2.389.687**
Ingresos financieros	1.175.437	8.016	152.598	-	1.336.051	(767.116)	**568.935**
Costos financieros	(2.108.629)	(958.835)	(2.243.828)	(899.091)	(6.210.383)	896.775	**(5.313.608)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	5.420.790	5.495	304.146	(1.095)	5.729.336	(5.417.352)	**311.984**
Diferencias de cambio	(90.692)	39.266	(43.440)	(40.024)	(134.890)	-	**(134.890)**
Resultado por unidades de reajuste	184.982	(591.919)	(623.022)	(812.670)	(1.842.629)	-	**(1.842.629)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	9.359.729	2.334.371	(1.859.036)	2.102.482	11.937.546	(5.417.352)	**6.520.194**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.043.992)	(628.925)	1.417.137	(151.489)	(407.269)	-	**(407.269)**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	8.315.737	1.705.446	(441.899)	1.950.993	11.530.277	(5.417.352)	**6.112.925**
Ganancia (pérdida)	8.315.737	1.705.446	(441.899)	1.950.993	11.530.277	(5.417.352)	**6.112.925**
Ganancia (pérdida), atribuible a							
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	7.845.328	1.846.077	(310.810)	2.117.302	11.497.897	(6.051.766)	**5.446.131**
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	470.409	(140.631)	(131.089)	(166.309)	32.380	634.414	**666.794**
Ganancia (pérdida)	8.315.737	1.705.446	(441.899)	1.950.993	11.530.277	(5.417.352)	**6.112.925**

c) **Ganancia bruta (incluye consorcios):** En el Cuadro VI.2 se presenta la distribución de la ganancia bruta por segmento de negocios, al 30 de junio de 2016 y 2015, agregando en cada caso la participación correspondiente de BESALCO y sus filiales en los resultados de consorcios que no consolidan.

Cuadro VI.2: Ganancia bruta por segmento

30-06-16 Ganancia operacional bruta	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Total M$
Ganancia bruta	11.010.558	6.734.994	1.192.048	1.334.075	20.271.675
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	184.591	581.191	(1.031.070)	-	(265.288)
Total Ganancia operacional	11.195.149	7.316.185	160.978	1.334.075	20.006.387
Participación relativa	56,0%	36,6%	0,8%	6,7%	100,0%

30-06-15 Ganancia operacional bruta	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Total M$
Ganancia bruta	8.502.512	6.041.188	1.589.783	3.252.549	19.386.032
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	(39.692)	47.530	304.146	-	311.984
Total Ganancia operacional	8.462.820	6.088.718	1.893.929	3.252.549	19.698.016
Participación relativa	43,0%	30,9%	9,6%	16,5%	100,0%

En el primer semestre de 2016, los segmentos con mayor participación relativa en el total de la ganancia bruta más el aporte de consorcios fueron Obras Civiles y Edificación, con un 56,0%, y Desarrollo Inmobiliario, con un 36,6%.

d) **Ganancia (o pérdida) de la controladora:** En el Cuadro VI.3 se presentan las ganancias (o pérdidas) atribuibles a los propietarios de la controladora por cada segmento, así como también las atribuibles a participaciones no controladoras, al 30 de junio de 2016 y 2015:

Cuadro VI.3: Ganancia (o pérdida) por segmento

30-06-16 Ganancia (pérdida) atribuible a:	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Total M$
Propietarios de la controladora	1.922.770	3.247.998	(2.132.493)	972.010	4.010.285
Participaciones no controladoras	1.685.281	(22.748)	1.465	7.824	1.671.822
Ganancia (pérdida)	3.608.051	3.225.250	(2.131.028)	979.834	5.682.107

Participación relativa sobre resultado controladora	47,9%	81,0%	-53,2%	24,2%	100,0%
Participación relativa resultado total	63,5%	56,8%	-37,5%	17,2%	100,0%

30-06-15 Ganancia (pérdida) atribuible a:	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Total M$
Propietarios de la controladora	1.847.585	1.792.056	(310.812)	2.117.302	5.446.131
Participaciones no controladoras	1.050.800	(86.610)	(131.087)	(166.309)	666.794
Ganancia (pérdida)	2.898.385	1.705.446	(441.899)	1.950.993	6.112.925

Participación relativa sobre resultado controladora	33,9%	32,9%	-5,7%	38,9%	100,0%
Participación relativa resultado total	47,4%	27,9%	-7,2%	31,9%	100,0%

En el primer semestre de 2016 la mayor participación relativa en la ganancia de los propietarios de la controladora la registró el segmento de Desarrollo Inmobiliario, seguida por el segmento de Obras Civiles y Edificación. Al considerar la ganancia o pérdida total (incluyendo las participaciones no controladoras), la participación relativa la lidera el segmento de Obras Civiles y Edificación, seguido por Desarrollo Inmobiliario.

VI.2. Segmento de Obras Civiles y Edificación

Los proyectos que se gestionan bajo este segmento corresponden a obras tanto para entidades públicas como privadas, tales como carreteras, puentes, viaductos, túneles, presas, obras sanitarias, obras ferroviarias, obras de generación y transmisión de energía eléctrica, y edificación de uso comercial, hospitalario y residencial.

Para este segmento, los ingresos por actividades ordinarias a junio de 2016, antes de ajustes y eliminaciones, totalizaron M$114.930.748, registrando una disminución de 20,0% respecto de igual período del año 2015. La ganancia bruta alcanzó un monto de M$12.534.503, aumentando 18,6%% respecto del año anterior, impulsando el margen de ganancia bruta al 10,9%. La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de este segmento registró una disminución de 20,3% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando M$6.255.722..

El backlog del segmento de Obras Civiles y Edificación al cierre de junio de 2016 alcanzó a M$ 195.394.000 (UF 7,5 millones), y se presenta en el Cuadro VI.4 detallado por área de negocio y plazo de ejecución.

Cuadro VI.4: Backlog de Obras Civiles y Edificación

Área de negocios	30-06-2016			30-06-2015
	Duración menor a 12 meses M$	Duración mayor a 12 meses M$	TOTAL M$	TOTAL M$
Construcción	67.141.000	85.290.000	152.431.000	139.677.000.
Montajes	15.677.000	8.723.000	24.400.000	21.760.000
Otras especialidades	11.648.000	6.915.000	18.563.000	42.251.000
Total	94.466.000	100.928.000	195.394.000	203.687.000

VI.3. Segmento de Servicios de Maquinaria

El giro principal de este segmento es la prestación de servicios asociados a maquinaria pesada y equipos en general, relacionados con el sector minero, el sector forestal y el transporte de materiales de construcción. Estos servicios incluyen la operación de maquinaria pesada y transporte, principalmente para terceros no relacionados y en menor medida para clientes internos (ventas a sociedades del grupo Besalco).

Entre las principales áreas de negocio se encuentran:

- Carguío y transporte de tierras y minerales;
- Extracción y procesamiento de minerales;
- Prestación de servicios de transporte de ripios y operación de botaderos;
- Cosecha de bosques, carguío y transporte del producto y subproductos;
- Transporte de hormigón premezclado.

Los ingresos por actividades ordinarias a junio de 2016, antes de ajustes y eliminaciones, registraron un aumento de 0,3% respecto del año anterior, alcanzando un total de M$ 35.071.234. La ganancia bruta fue de M$2.205.522, con una disminución de 33,5% respecto del mismo período de 2015, y el margen de ganancia bruta en este segmento fue de un 6,3%, inferior al 9,5% del año anterior.

El backlog del segmento de Servicios de Maquinaria alcanza a M$ 206.791.000 (UF 7,9 millones), con contratos que tienen plazos de ejecución variables de entre tres y cinco años.

VI.4. Segmento de Desarrollo Inmobiliario

La principal actividad considerada bajo este segmento corresponde al desarrollo y ejecución de proyectos inmobiliarios propios y en consorcios con terceros. La estrategia de negocios contempla la totalidad del ciclo inmobiliario, que se inicia con la adquisición de los terrenos, pasando por el desarrollo de los proyectos, la obtención de los permisos, la construcción y la posterior venta y post-venta.

En este segmento los ingresos por actividades ordinarias antes de ajustes y eliminaciones, totalizaron M$48.670.925, registrando un aumento de 61,3% respecto a igual periodo de 2015. La ganancia bruta alcanzó a M$6.639.422, y el margen de ganancia bruta fue de un 13,6%.

En el resto de la presente sección se presenta un detallado análisis de la cartera de proyectos inmobiliarios en desarrollo y del comportamiento de las ventas en sus distintas etapas, conforme a los requerimientos de información de la Superintendencia de Valores y Seguros, contenidos en los oficios ordinarios Nº874, de fecha 14 de enero de 2013, Nº9.858, de fecha 6 de mayo de 2013 y Nº24.352, de fecha 30 de octubre de 2013.

a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial

Cuadro VI.5: Oferta actual y potencial

Proyectos propios	30-06-16				30-06-15	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12 meses		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:						
Casas	6.067.446	43	53.889.778	306	14.908.631	34
Departamentos	12.367.580	88	42.840.719	439	2.738.857	14
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	3.342.939	55	3.331.010	80	3.733.610	115
Total	**21.777.965**	**186**	**100.061.506**	**825**	**21.381.098**	**163**

Proyectos con sociedades o consorcios	30-06-16				30-06-15	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12 meses		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	1.849.034	64	11.238.995	419	1.895.255	53
Total	**1.849.034**	**64**	**11.238.995**	**419**	**1.895.255**	**53**

En el Cuadro VI.5, el stock disponible corresponde a los inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados al cierre del período, expresado en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración. El stock potencial corresponde a los inmuebles cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escriturados en los próximos 12 meses, expresado en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y excluyendo el stock disponible informado de acuerdo a la definición anterior. Las unidades vendidas: corresponden a los inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración.

b) Información sobre potencial oferta futura

i) En el Cuadro VI.6 se presenta la información de los permisos de edificación al cierre del ejercicio para obras no iniciadas, entendiéndose por tales los proyectos propios cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero para los que aún no se ha dado inicio a las obras.

Cuadro VI.6: Permisos de edificación para futuros proyectos

Permisos en Metros Cuadrados Proyectos propios	30-06-16 m2	30-06-15 m2
Nacional:		
Casas	32.225	24.121
Departamentos	15.047	-
Otros	-	-
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Otros	-	-
Total	47.272	24.121

Permisos en Metros Cuadrados Proyectos con Sociedades o Consorcios	30-06-16 m2	30-06-15 m2
Nacional:		
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Otros	-	-
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	51.095	51.095
Otros	-	-
Total	51.095	51.095

La superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar considera la suma total de la superficie útil más la superficie común autorizada para edificar bajo y sobre terreno.

ii) En el Cuadro VI.7 se consignan los saldos por ejecutar (backlog) de obras o proyectos que se encuentran en construcción (obras ya iniciadas), tanto para proyectos propios como para aquellos desarrollados por sociedades o consorcios en los que BESALCO o sus filiales participan, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante:

Cuadro VI.7: Backlog de proyectos en ejecución

Backlog M$ Proyectos Propios	30-06-16 M$	30-06-15 M$
Nacional:		
Casas	19.499.676	35.602.636
Departamentos	9.536.382	26.195.159
Otros	-	955.464
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	1.155.533	7.537.133
Total	**30.191.591**	**70.290.392**

Backlog M$ Proyectos con Sociedades o Consorcios	30-06-16 M$	30-06-15 M$
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	6.305.457	6.032.767
Total	**6.305.457**	**6.032.767**

c) Información sobre la demanda

i) Montos y unidades vendidas o facturadas: En el Cuadro VI.8 se detallan los montos y unidades vendidas correspondientes a los ingresos ordinarios del primer semestre del segmento. El total escriturado a través de proyectos con sociedades o consorcios, no se refleja como ingreso de actividades ordinarias en el estado de resultados del segmento inmobiliario, sino que a través del reconocimiento de la participación sobre las ganancias o pérdidas netas de asociadas y negocios conjuntos contabilizados, utilizando el método de participación.

Cuadro VI.8: Unidades vendidas o facturadas

Total Escriturado (Proy. Propios)	Rango UF	30-06-16		30-06-15	
		M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:					
Casas	0 - 1.000	-	-	-	-
	1.001 - 2.000	6.731.278	131	-	-
	2.001 - 4.000	942.500	13	234.712	4
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	-	-	-	-
	sobre 9.000	9.452.979	33	6.219.690	24
Departamentos	1.001 - 2.000	-	-	2.655.939	55
	2.001 - 4.000	9.693.701	101	-	-
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	5.345.602	23	7.232.729	34
	sobre 9.000	5.782.436	20	1.211.122	5
Locales	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	sobre 4.000	-	-	-	-
Otros (*)		3.718.214	-	2.960.712	-
Sub total		**41.666.710**	**321**	**20.514.904**	**122**

Internacional:					
Casas	0 - 1.000	-	-	-	-
	1.001 - 2.000	-	-	-	-
	2.001 - 4.000	-	-	-	-
Departamentos	1.001 - 2.000	6.393.118	146	6.849.657	306
	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	-	-	-	-
	sobre 9.000	-	-	-	-
Locales	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	sobre 4.000	-	-	-	-
Otros (*)		611.097	-	2.813.485	-
Subtotal		**7.004.215**	**146**	**9.663.142**	**306**

Subtotal		**48.670.925**	**467**	**30.178.046**	**428**

(*) El saldo total de ingresos de actividades ordinarias presentado en el estado de resultados considera, además de los montos por las unidades vendidas o facturados, otros conceptos relacionados principalmente con estados de pago por contratos de construcción, servicios de administración, asesorías y otros ingresos.

ii) Montos y unidades promesadas y desistidas:

Cuadro VI.9: Unidades promesadas y desistidas

Nacional:

Inmueble (Proyectos Propios)	30-06-16				30-06-15			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	11.191.124	65	5.035.638	17	18.299.569	132	5.294.789	29
Departamentos	14.784.421	103	917.597	9	28.951.054	260	1.552.466	16
Locales	-	-	-	-	3.697.478	1	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	25.975.545	168	5.953.235	26	50.948.101	393	6.847.255	45

Internacional:

Inmueble (Proyectos Propios)	30-06-16				30-06-15			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	2.650.108	55	580.455	15	6.232.916	146	923.683	24
Locales	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	2.650.108	55	580.455	15	6.232.916	146	923.683	24

En el Cuadro VI.9, el monto y las unidades promesadas, corresponden a las promesas de compraventas firmadas durante el trimestre terminado a junio de cada año. Las promesas desistidas corresponden a las promesas de compraventa desistidas durante el período, que en su mayoría no fueron firmadas en el mismo período.

En el mercado nacional, para proyectos propios, hubo 26 desistimientos, equivalentes a ventas por M$5.953.235, que se deben comparar con un stock de 509 promesas vigentes, equivalentes a ventas por M$63.898.974, al cierre de junio de 2016, lo que proporcionalmente representa desistimientos de un 5,1% en número de unidades y de un 9,3% en ventas.

d) Evolución de la demanda

i) Meses para agotar Stock:

Cuadro VI.10: Meses para agotar stock

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 30-06-16	Meses para agotar stock al 30-06-15
Nacional:		
Casas	2,2	4,9
Departamentos	2,1	1,2
Internacional:		
Departamentos	4,6	24,6

Proyectos a través de sociedades o consorcios	Meses para agotar stock al 30-06-16	Meses para agotar stock al 30-06-15
Internacional:		
Departamentos	2,0	9,5

Fórmula de cálculo : Meses para agotar stock = Unidades en stock / Unidades vendidas

Definiciones:
Unidad en stock: corresponde a las unidades disponibles para su venta al cierre el período.
Unidades vendidas: corresponden a inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración. El número mensual de unidades vendidas considera un promedio móvil de tres meses.

El índice de meses para agotar stock referido a proyectos propios, en el ámbito nacional, presenta una disminución en el caso de casas, respecto a igual período del año anterior. En relación a la venta de departamentos, el índice presenta un incremento.

En el ámbito internacional, hay una reducción en el índice en el caso de proyectos propios y un aumento en el caso de los proyectos en sociedades o consorcios.

A continuación se detallan los datos utilizados para obtener los índices de meses para agotar stock:

Meses para agotar Stock				**30-06-16**
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				***43***
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Trimestre
Ventas mensuales	*19*	*10*	*30*	59
Promedio				19,7
Meses para agotar stock				**2,2**
Nacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				***88***
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Trimestre
Ventas mensuales	*17*	*40*	*67*	124
Promedio				41,3
Meses para agotar stock				**2,1**
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*55*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Trimestre
Ventas mensuales	*15*	*11*	*10*	36
Promedio				12,0
Meses para agotar stock				**4,6**

Meses para agotar Stock				**30-06-15**
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				***34***
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Trimestre
Ventas mensuales	*9*	*4*	*8*	21
Promedio				7
Meses para agotar stock				**4,9**
Nacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				***14***
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Trimestre
Ventas mensuales	*16*	*14*	*4*	34
Promedio				11
Meses para agotar stock				**1,2**
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*115*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Trimestre
Ventas mensuales	*0*	*13*	*1*	14
Promedio				5
Meses para agotar stock				**24,6**

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*64*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Trimestre
Ventas mensuales	*8*	*19*	*68*	95
Promedio				31,7
Meses para agotar stock				**2,0**

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*53*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Trimestre
Ventas mensuales	*2*	*3*	*12*	16,8
Promedio				6
Meses para agotar stock				**9,5**

ii) Velocidad de Ventas

Cuadro VI.11: Velocidad de ventas

Proyectos Propios	Velocidad de ventas al 30-6-16	Velocidad de ventas al 30-6-15
Nacional:		
Casas	1,0	0,3
Departamentos	1,3	2,0
Internacional:		
Departamentos	0,5	0,2

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios	Velocidad de ventas al 30-6-16	Velocidad de ventas al 30-6-15
Internacional:		
Departamentos	1,1	0,3

Definiciones:
Ventas: corresponden a las ventas de inmuebles del último trimestre.
El stock disponible: corresponde a los inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados al cierre del período, expresado en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración.

En el ámbito nacional, para los proyectos propios, el índice de velocidad de ventas en casas anota un incremento en el primer semestre de 2016 respecto del mismo período de 2015, debido a un aumento de las ventas y una reducción del stock disponible. En el caso de los departamentos, el índice se mantiene constante.

En el ámbito internacional, para proyectos propios, se verifica un aumento en el índice de velocidad de ventas en el primer semestre, mientras que en el caso de proyectos a través de sociedades o consorcios, el índice presenta una disminución respecto del mismo período de 2015,

A continuación se detallan los datos utilizados para obtener los índices de velocidad de ventas:

Velocidad de Ventas				30-06-16
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (M$)				
Stock Disponible				*6.067.446*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Total Trimestre
Ventas mensuales	*1.508.662*	*2.127.037*	*2.380.155*	6.015.854
Velocidad de ventas				**1,0**
Nacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*12.367.580*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Total Trimestre
Ventas mensuales	*2.763.332*	*5.548.009*	*8.135.980*	16.447.320
Velocidad de ventas				**1,3**
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*3.342.939*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Total Trimestre
Ventas mensuales	*638.446*	*580.349*	*480.936*	1.699.730
Velocidad de ventas				**0,5**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*1.849.034*
Total Ventas último trimestre	abr-16	may-16	jun-16	Total Trimestre
Ventas mensuales	*153.655*	*473.201*	*1.327.722*	1.954.578
Velocidad de ventas				**1,1**

Velocidad de Ventas				30-06-15
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (M$)				
Stock Disponible				*14.693.693*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Total Trimestre
Ventas mensuales	*1.949.608*	*879.800*	*1.860.531*	4.689.939
Velocidad de ventas				**0,3**
Nacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*2.738.857*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Total Trimestre
Ventas mensuales	*2.586.963*	*2.166.098*	*828.985*	5.582.046
Velocidad de ventas				**2,0**
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*3.733.610*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Total Trimestre
Ventas mensuales	*0*	*377.637*	*26.647*	404.284
Velocidad de ventas				**0,1**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*1.895.255*
Total Ventas último trimestre	abr-15	may-15	jun-15	Total Trimestre
Ventas mensuales	*55.077*	*112.582*	*439.257*	606.916
Velocidad de ventas				**0,3**

VI.5. Segmento de Proyectos de Inversión

En este segmento se agrupan las inversiones en concesiones de infraestructura y en energías renovables. La filial Besalco Concesiones gestiona contratos de concesión de obras públicas y privadas que incluyen el desarrollo de los proyectos de ingeniería, la gestión del financiamiento, la contratación de la construcción y la mantención y operación de obras. Actualmente cuenta con la concesión de un embalse de riego (Embalse Convento Viejo, VI Región), de tres recintos penitenciarios (Grupo 1 de Cárceles Concesionadas: Alto Hospicio, La Serena y Rancagua), un cementerio (Santísima Trinidad, Santiago) y estacionamientos subterráneos (Centro Cívico, Las Condes, Santiago, y Plaza Sucre, Viña del Mar).

La filial Besalco Energía Renovable tiene dos proyectos hidroeléctricos actualmente están en explotación y tiene en estudio 11 centrales hidroeléctricas de pasada que totalizan 162 MW de potencia instalada para suministro de energía al Sistema Interconectado Central (SIC). Estos proyectos se encuentran en distintas etapas de avance, desde ingeniería básica hasta tramitación de permisos, de acuerdo a un cronograma preestablecido.

Los ingresos por actividades ordinarias de este segmento de negocios, antes de ajustes y eliminaciones, alcanzaron un total de M$6.656.681. El segmento registró una ganancia bruta de M$873.176, un 30% inferior a la obtenida en igual período de 2015, debido principalmente a menores ganancias en Besalco Energía Renovable por la baja en el precio de la energía. Además de los menores resultados en el área de energía de este segmento, la pérdida atribuible a los propietarios de la controladora aumentó hasta M$2.132.496, como consecuencia, de la resolución final adoptada por la Comisión Arbitral en el litigio que mantenía la filial Sociedad Concesionaria La Fruta S.A., con el Ministerio de Obras Públicas. El monto final de la compensación que se recibirá del MOP genera una pérdida de M$5.709.089 en dicha filial, en la que Besalco Concesiones mantiene una participación del 22,5%.

VII. ANÁLISIS DE MERCADO

VII.1. Situación de los mercados en los que participa la sociedad

- **La visión de la Cámara Chilena de la Construcción sobre la situación general del mercado**

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a través de su Departamento de Estudios, da seguimiento a la evolución de la actividad del sector y publica una serie de indicadores e informes al respecto. A continuación se transcribe la comunicación de prensa que acompañó la publicación del Informe de Macroeconomía y Construcción (MACh) Nº44, dado a conocer el 7 de julio de 2016:

"Un crecimiento anual prácticamente nulo (0,1%) es el que exhibiría la inversión en construcción este 2016, según el informe de Macroeconomía y Construcción (MACh) Nº 44, dado a conocer esta mañana por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC). Y si bien esta cifra podría fluctuar en un rango entre -1,9% a 2,1% anual, tal como lo proyectó el gremio hacia fines del año pasado, lo cierto es que hoy el escenario negativo es el que con mayor probabilidad podría terminar por materializarse.

"Nuestro escenario base es que la inversión inmobiliaria no contrarrestará la caída de la inversión en infraestructura, tanto pública como productiva privada, que explica cerca de dos tercios de la inversión total en construcción. Pero ahora se agrega un contexto bastante más desfavorable, caracterizado por una disminución de los ingresos familiares, mayor desempleo, más restricciones de acceso al crédito y un creciente pesimismo empresarial y de los consumidores", explicó el gerente de Estudios de la CChC, Javier Hurtado.

El informe MACh estima asimismo que la tasa de desempleo a nivel nacional aumentará hasta bordear el 8,5% al cierre de 2016. En tanto, para el sector de la construcción se espera que finalizado el año 2016 el desempleo alcance cifras en torno al 10,5%, lo que se mantendría durante 2017, llegando incluso a 10,8% durante el cuarto trimestre del próximo año.

ANÁLISIS POR SUBSECTORES

Vivienda Pública

El informe MACh destaca que del total de subsidios DS 49 (para grupos vulnerables) otorgados entre el año 2012 y marzo de 2016, el 64% ha sido efectivamente pagado, mientras que el porcentaje restante ya no podría ser ejecutado por haberse vencido su plazo de vigencia. En el caso del subsidio DS 01 (para sectores emergentes y medios), su tasa de ejecución es aún menor, llegando a 57% en el período 2011-2015.

Por su parte, el Programa Extraordinario de Reactivación (DS 116) contempla 265 proyectos, de los cuales 249 (94%) se encuentran en ejecución -lo que representa una oferta de 43.252 nuevas viviendas- y 16 ya cuentan con Recepción Municipal.

En cuanto al Programa de Integración Social y Territorial (DS 19) dado a conocer recientemente por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), sus efectos en materia de inversión y empleo sólo se apreciarán el próximo año.

Vivienda Privada

Como se sabe, en 2015 la venta de viviendas privadas aumentó 24,9% en doce meses, alcanzando una comercialización record de 44.000 unidades, principalmente por el adelanto de compra inducido por la entrada en vigencia del IVA a la vivienda.

Terminado este efecto coyuntural -al que se agregan mayores restricciones a acceso a financiamiento y menor poder adquisitivo de las familias-, lo que se observó a nivel nacional durante el primer trimestre de 2016 fue que las ventas cayeron 33,9% anual y la oferta aumentó hasta alcanzar las 90.000 unidades disponibles.

Para el resto del año se espera que esta contracción se profundice, cerrando el 2016 con una caída en la venta de viviendas privadas de 36% a nivel nacional y 50% en Santiago.

Infraestructura Pública

A marzo de este año, el 82% de los recursos ejecutados por el Ministerio de Obras Públicas fueron destinados a financiar obras de arrastre, mientras que sólo el 18% financió nuevas obras, lo que sin duda tiene un efecto en la actividad actual y futura de este subsector.

Cabe destacar, eso sí, el importante aumento en los últimos años de los fondos públicos destinados a regiones, los que a marzo de este año registraban una ejecución de 23% respecto del total decretado.

Por su parte, en materia de concesiones, la cartera actualmente en ejecución corresponde a 10 proyectos por US$ 3.279 millones. De éstos, durante este año se desembolsarán en concesiones US$ 743 millones.

Infraestructura Privada

Respecto de la inversión esperada en infraestructura privada, si bien las empresas manifiestan un desembolso de US$ 7.314 millones durante este año, al analizar en detalle dicha información, se observa que un porcentaje mayoritario de esta cifra corresponde a proyectos que se están construyendo o han finalizado. Debido a lo anterior, estimamos que la inversión en infraestructura privada aún presenta sesgos a la baja, cifra que asciende a US$ 6.161 millones en 2016.

Mientras, en el caso de los proyectos por ejecutar, se observa que la mayoría corresponde al sector energía, con una probabilidad de ejecución baja."

- **La visión de la administración de BESALCO sobre el comportamiento de los segmentos de mercado relevantes para la compañía**

El diagnóstico de la CChC es consistente con la situación de mercado que se advierte desde las distintas filiales de BESALCO, particularmente en lo que se refiere a la menor inversión en infraestructura y a la menor actividad que es posible anticipar en el mercado de vivienda privada.

BESALCO ha logrado enfrentar con éxito la situación económica actual gracias a una plataforma de negocios diversificada en distintos segmentos del negocio de construcción. La compañía también ha hecho un ajuste en su estructura para enfrentar un ciclo de menor actividad.

Por otra parte, BESALCO ha continuado creciendo en mercados vecinos, como Perú, donde opera desde 1998, y Colombia, donde comenzó un primer proyecto en 2015.

- **Competencia y participación relativa de la compañía en el mercado:**

La industria de la construcción se encuentra altamente fragmentada entre numerosos actores que participan en los distintos negocios generados por esta actividad. En Chile operan desde grandes constructoras de presencia internacional, enfocadas principalmente hacia obras de infraestructura, hasta pequeñas compañías que participan en la construcción de ampliaciones o captación de aguas. Dado que el precio constituye un patrón común en la forma de competir dentro de cada segmento de negocio, el sector se concentra en maximizar las ventajas competitivas de costo operacional y financiero.

La competencia de Besalco S.A. está constituida según el sector de mercado. En el área de obras civiles están entre otras las empresas nacionales Belfi, Brotec, y Salfacorp; en el área de montaje industrial destacan Salfacorp, SK y DSD, entre otras; en el área minera sobresalen entre otras Vecchiola y la española EPSA; y en el área inmobiliaria destacan Socovesa, Salfacorp, Paz Corp y Simonetti. Las empresas internacionales con presencia en Chile también constituyen competencia directa de Besalco S.A., especialmente en las áreas de construcción de obras civiles y concesiones de obras públicas, destacándose Dragados, Ferrovial, ACS, OHL, y Sacyr. De acuerdo a estimaciones de la compañía la participación de mercado que Besalco S.A. logró en el año 2015 fue de aproximadamente 3,4%.

VII.2. Análisis de factores de riesgo de mercado

A continuación se presenta un análisis de los principales factores de riesgo que enfrenta la sociedad y medidas que se han tomado para mitigarlos:

- **Tasa de Interés:**

Como en todo proyecto de inversión, la variabilidad de la tasa de interés constituye un factor de riesgo en el área de la construcción, afectando además en forma directa las ventas inmobiliarias, el costo de financiamiento de la construcción, así como el costo de financiamiento de los equipos.

Para mitigar el riesgo anterior, la empresa ha buscado en los principales contratos de crédito, privilegiar la tasa fija, o de lo contrario se han complementado los créditos con productos financieros que aseguren que la tasa a pagar tenga un límite superior. A su vez los créditos son acordados en la misma moneda en que se originan los flujos.

Por consiguiente, utilizando estas políticas financieras de tasa de interés y moneda, se logra un calce de flujos en el largo plazo.

Adicionalmente, el riesgo de la eventual variación de las tasas de interés se mitiga a través de la definición de políticas de precios, traspaso de estas variaciones al mandante de acuerdo a los contratos establecidos y/o con la compensación de mayores producciones.

- **Precio de insumos relevantes**

La variación de los precios de los principales insumos es otro factor de riesgo de la compañía, para lo cual en la mayoría de los contratos se cuenta con índices de reajuste que buscan traspasar dicho riesgo a los mandantes. Si bien a mediano plazo este sistema minimiza los riesgos, mirado a corto plazo, un alza importante y sostenida de algún insumo puede generar un impacto negativo ya que el alza se traspasa a los mandantes en forma diferida en el tiempo, como es el caso del alza del costo de la mano de obra ocurrida en el último tiempo. De igual modo, cualquier baja importante en los insumos genera un impacto positivo por el mismo motivo anterior.

Adicionalmente a los insumos materiales, los aumentos en los valores de contratación de mano de obra, impactan negativamente en los márgenes para aquellos contratos que ya han sido adjudicados y que se encuentran en etapas de término o muy avanzados. Este riesgo se ha mitigado con la incorporación de nuevos valores en las propuesta presentadas como en la diversificación de los contratos relacionados al área de la construcción en los cuales se encuentra la compañía (construcción, servicios de maquinaria, inmobiliario, etc.).

- **Riesgo cambiario:**

En las operaciones dentro del país, el riesgo cambiario que asume la empresa es prácticamente nulo toda vez que, casi en su totalidad, tanto los contratos, el financiamiento y los insumos están expresados en moneda nacional. En aquellos casos en que se ha previsto un riesgo cambiario, se han tomado los seguros y coberturas respectivas para minimizar el eventual impacto.

Los estados financieros son presentados en pesos chilenos, que es la moneda funcional y de presentación de la sociedad y sus filiales. Cada subsidiaria determina su propia moneda funcional y las partidas son medidas usando esa moneda funcional, las cuales son incluidas en los estados financieros.

La moneda funcional de la filial peruana, Besco S.A.C., es el sol peruano y la moneda funcional de las filiales chilenas Empresa Eléctrica Aguas del Melado S.A. y Empresa Eléctrica Portezuelo SpA es el dólar de los Estados Unidos de América. A la fecha de reporte, los activos y pasivos de estas filiales son convertidos a la moneda de presentación de la Sociedad al tipo de cambio a la fecha del estado de situación, y sus estados de resultados integrales y de flujos de efectivos, son traducidos al tipo de cambio promedio de cada mes.

En la operación de Besco S.A.C. (filial en Perú) no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que los ingresos y financiamientos de los proyectos se encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada en esa empresa, la cual representa un 5,7% del total de activos de Besalco al 30 de junio de 2016. Los negocios de esta filial dicen relación con inversiones inmobiliarias. Las políticas de mitigación de riesgos son las mismas que en su matriz Besalco S.A.

En la operación de las filiales chilenas Empresa Eléctrica Aguas del Melado S.A. y Empresa Eléctrica Portezuelo SpA, no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que los ingresos y financiamientos de los proyectos se encuentran denominados en la misma moneda.

Actualmente la sociedad posee una agencia en Argentina, la cual se encuentra en proceso de cierre, ya que no desarrolla ninguna operación u obra en ese país. Su importancia relativa en los resultados y efecto en el riesgo cambiario es nula.

En el Cuadro VII.1 se muestra la importancia relativa en los resultados operacionales al 30 de junio de 2016, que se generaron en moneda extranjera, y que corresponden a las filiales en Chile Empresa Eléctrica Aguas del Melado S.A. y Empresa Eléctrica Portezuelo SpA, y a la filial Besco S.A.C. en Perú:

Cuadro VII.1: Importancia relativa de resultados en moneda extranjera

Estado de resultados	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Total	
30-06-2016	M$	%	M$	%	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	177.345.582	93,88	11.560.560	6,12	188.906.142	100,00
Costo de ventas	(159.189.404)	94,40	(9.445.063)	5,60	(168.634.467)	100,00
Ganancia bruta	18.156.178	89,56	2.115.497	10,44	20.271.675	100,00