ANALISIS RAZONADO BESALCO S.A. Y FILIALES

SEPTIEMBRE 2011

ANALISIS RAZONADO BESALCO S.A. Y FILIALES - SEPTIEMBRE 2011

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado al 30 de septiembre de 2011 y se compara con igual período del año anterior.

Los estados financieros de ambos periodos se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards, IFRS).

Resumen Ejecutivo

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora del Estado de Resultados al 30 de septiembre de 2011 refleja un aumento del 20,8% respecto del mismo período del año anterior. El periodo terminado al 30 de septiembre de 2011 presenta un valor de M$12.095.683. y en igual período del año anterior, este valor fue de M$10.017.056.

Respecto de la ganancia bruta, cabe destacar que este periodo se ha caracterizado por tener una mayor cantidad de proyectos desarrollados en consorcio, algunos de los cuales se presentan consolidados y otros a través de ganancia por participación. Por lo anterior, el análisis de los márgenes operacionales se debe hacer sumando la ganancia bruta (operacional), con la utilidad de aquellas asociadas que se contabilizan por el método de la participación, ya que de lo contrario se deja parte importante de la operación fuera del análisis. Esto se resume en la siguiente tabla:

	30/09/2011 M$	30/09/2010 M$
Ganancia Bruta	23.567.460	22.556.613
Ganancia por Participación en asociadas	5.313.016	1.514.672
Total Ganancia por la operación	**28.880.476**	**24.071.285**

De la tabla anterior se desprende que, la ganancia bruta (operacional), sumada a la ganancia por participación, muestra un aumento del 20,0% respecto de igual período del año anterior.

Por otra parte, los gastos financieros disminuyeron en un 7,1%, debido principalmente a la generación de caja de la compañía. El Ebitda del período, alcanzó a M$ 34.618.586, presentando un aumento del 9,3% respecto del valor determinado al mismo período del año anterior.

El backlog de la empresa a septiembre de 2011, es de US$ 991 millones, que representa un incremento del 10,6% respecto a septiembre de 2010 y de un 4,4% respecto a diciembre del mismo año. Este backlog sumado a la sana estructura financiera de la compañía y los proyectos de inversión en desarrollo (inmobiliarios, maquinarias, hidroeléctricos, concesiones, etc.), aseguran un importante crecimiento en la actividad a futuro para la compañía.

Fortalezas de la Compañía en el Mercado Actual

Una de las principales fortalezas de la compañía es su diversificación, ya que se encuentra presente en casi la totalidad de las áreas de negocio ligadas a la construcción, con una significativa diversificación tanto de mercado, como de clientes y plazos de contrato, lo que se resume en su “backlog" (saldo total de obras por facturar), y como se ha indicado, al 30 de septiembre de 2011 asciende a US$ 991 millones de dólares.

La empresa cuenta al 30 de septiembre de 2011 con un capital de trabajo de M$ 51.559.377, además cuenta con las estructuras de gestión, personal y sistemas (administrativos, financieros, etc.) requeridos para afrontar nuevos proyectos, como son concesiones, proyectos hidroeléctricos, obras de construcción, servicios ligados al uso intensivo de maquinarias y otros.

Es importante destacar la excelente relación que tiene la empresa con sus trabajadores, ejemplo de lo anterior, el día 21 de abril del presente año se firmó el nuevo contrato colectivo con el principal sindicato de la empresa, convenio que tiene una duración de dos años.

1.- Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros

Estados de Situación Financiera:

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 30 de septiembre de 2011, al 31 de diciembre de 2010 y al 30 de septiembre de 2010, todos en IFRS:

Estado de Situación Financiera	30-09-2011	31-12-2010	30-09-2010	Variación Sept´11 - Dic´10		Variación Sept´11 - Sept´10	
	M$	M$	M$	M$	%	M$	%
Activos Corrientes	192.021.970	140.253.858	161.689.547	51.768.112	36,91%	30.332.423	18,76%
Activos No Corrientes	206.604.015	160.048.989	163.307.738	46.555.026	29,09%	43.296.277	26,51%
Total Activos	**398.625.985**	**300.302.847**	**324.997.285**	98.323.138	**32,74%**	73.628.700	**22,66%**
Pasivos Corrientes	140.462.593	83.646.174	98.331.632	56.816.419	67,92%	42.130.961	42,85%
Pasivos No Corrientes	101.074.971	81.130.630	85.813.664	19.944.341	24,58%	15.261.307	17,78%
Patrimonio Neto Controladora	146.699.300	128.938.638	134.081.774	17.760.662	13,77%	12.617.526	9,41%
Patrimonio Neto Minoritarios	10.389.121	6.587.405	6.770.215	3.801.716	57,71%	3.618.906	53,45%
Total Pasivos y Patrimonio	**398.625.985**	**300.302.847**	**324.997.285**	98.323.138	**32,74%**	73.628.700	**22,66%**

En materia de endeudamiento consolidado, el total de la deuda financiera se encuentra directamente asociada a las inversiones necesarias para el desarrollo de proyectos de mediano y largo plazo que están en marcha, y cuyos flujos futuros cubren, con una estructura de plazos similar, las deudas en cuestión. Durante el trimestre se han girado créditos bancarios de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo de filiales.

Del análisis más detallado del cuadro anterior, respecto de las variaciones entre el 30 de septiembre de 2011 y el 30 de septiembre de 2010, se puede destacar que:

a) Los Activos Corrientes experimentan un aumento del 18,76%, explicado principalmente por el efecto de:
   - Aumento de inventarios (existencias y obras en proceso) en M$ 6.317.892.
   - Aumento en otros activos no financieros en M$1.193.954.
   - Aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en M$18.442.471.
   - Aumento en cuentas por cobrar a entidades relacionadas en M$2.492.802.
   - Aumento en activos por impuestos corrientes en M$1.436.327.

b) Los Pasivos Corrientes presentan una cantidad mayor de contratos de arrendamiento financiero (leasing), nuevos créditos asociados a nuevos proyectos y anticipos de nuestros clientes por obras en desarrollo, todolo anterior genera un aumento del 42,85%, explicado principalmente por el efecto individual de:
   - Aumento de otros pasivos financieros corrientes en M$21.515.067.
   - Aumento de cuentas por pagar a entidades relacionadas en M$3.733.795.
   - Aumento de pasivos por impuestos corrientes en M$2.532.520.
   - Aumento de otros pasivos no financieros corrientes en M$15.031.756.

c) Los Activos No Corrientes presentan una variación positiva del 26,51%. Las propiedades, plantas y equipos, incluidos en los activos no corrientes, muestran un incremento de M$23.155.452, compensado este con la depreciación de los mismos y el recambio por maquinarias nuevas. Las maquinarias y equipos existentes fueron adquiridos para enfrentar los contratos de largo plazo que han sido adjudicados, a las filiales Besalco Maquinarias S.A. y Besalco Construcciones S.A. ya sea en forma directa o a través de consorcios.
   Por otra parte, existe un aumento de M$16.681.846 en las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, y un aumento de activos por impuestos diferidos en M$7.177.242, los cuales se compensan con una disminución de los derechos por cobrar no corrientes en M$3.296.869.
   El aumento de las inversiones a septiembre de 2011 considera la compra del 68% de participación en Kipreos Ingenieros S.A. y Kipreos Aéreos S.A., acuerdo materializado con fecha 2 de septiembre de 2011. El precio de las compraventas ascendió a la cantidad total de UF 393.407,6 equivalentes a esa misma fecha a M$8.645.903

d) Los Pasivos No Corrientes presentan un aumento de 17,78%, reflejado principalmente en el incremento de otros pasivos financieros no corrientes en M$14.845.410, el aumento de pasivos por impuestos diferidos en M$5.329.418, y una disminución en otros pasivos no financieros no corrientes de M$4.855.037.

Estados de Resultados:

Cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de septiembre de 2011 y 2010

Estado de Resultados	30/09/2011	30/09/2010	Variación Sept. 2011 – Sept. 2010	
	M$	M$	M$	%
Ingreso de actividades ordinarias	218.925.975	173.270.524	45.655.451	26,3%
Costo de Ventas	(195.358.515)	(150.713.911)	(44.644.604)	29,6%
Ganancia bruta	23.567.460	22.556.613	1.010.847	4,5%
Gasto de administración	(9.104.214)	(8.498.151)	(606.063)	7,1%
Ingresos financieros	780.584	409.579	371.005	90,6%
Costos financieros	(2.866.867)	(3.085.908)	219.041	-7,1%
Otras ganancias o (pérdidas)	5.579.790	2.634.827	2.944.963	111,8%
Resultado antes de impuesto	17.956.753	14.016.960	3.939.793	28,1%
Impuesto	(2.235.003)	(1.464.963)	(770.040)	52,6%
Resultado del periodo	15.721.750	12.551.997	3.169.753	25,3%
Ganancia, atribuible a propietarios de la controladora	12.095.683	10.017.056	2.078.627	20,8%
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	3.626.067	2.534.941	1.091.126	43,0%
Ganancia del periodo	15.721.750	12.551.997	3.169.753	25,3%
Rentabilidad ganancia bruta sobre los ingresos	*10,8%*	*13,0%*		
Porcentaje gtos. de adm. sobre los ingresos	*4,2%*	*4,9%*		
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*7,2%*	*7,2%*		
Rentab. Resultado controladora sobre los ingresos	*5,5%*	*5,8%*		

El Estado de Resultados Integrales al 30 de septiembre de 2011 muestra una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de M$12.095.683, con un aumento del 20,8% respecto del mismo período del año anterior, medido bajo igual estándar contable.

A septiembre de 2011 la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, representa una rentabilidad sobre los ingresos de actividades ordinarias de un 5,5%, inferior a igual período del año anterior, que género una rentabilidad sobre los ingresos de un 5,8%.

El total de ingresos de actividades ordinarias alcanzó los M$ 218.925.975, mostrando un aumento del 26,3% respecto del mismo período del año anterior. Los costos de ventas muestran un aumento de un 29,6%, y la ganancia bruta a septiembre de 2011 presenta un aumento del 4,5% respecto de igual período del año anterior. La participación de la ganancia bruta sobre los ingresos de actividades ordinarias presenta una disminución, pasando de 13,0% en 2010 a 10,8% en 2011. Los gastos de administración y ventas muestran un incremento de 7,1% respecto del mismo período del año anterior, y pasan de un 4,9% sobre las ventas o ingresos de actividades ordinarias del período 2010 a un 4,2% de las ventas del período 2011.

Los gastos financieros disminuyeron en un 7,1% respecto al periodo anterior.

Por último, el incremento de la tasa de impuestos de un 17% a un 20% para este año 2011 ha afectado consecuentemente los resultados del periodo.

Índices Financieros:

A continuación se presenta un cuadro comparativo de los principales índices financieros de la compañía:

Índices Financieros		30/09/2011	30/09/2010	31/12/2010 (**)
Liquidez Corriente (veces)		1,37	1,64	1,68
Razón Ácida (veces)		0,94	1,10	1,15
Razón de Endeudamiento (veces)		1,72	1,42	1,40
Distribución de Endeudamiento				
Pasivos Corrientes		58,20%	53,40%	55,10%
Pasivos No Corrientes		41,80%	46,60%	44,90%
Porcentaje del margen sobre ingresos		10,77%	13,02%	12,38%
Gastos Administración sobre Ingresos		4,16%	4,90%	3,97%
Rentabilidad sobre los Ingresos (*)		5,53%	5,78%	6,78%
Rentabilidad del Patrimonio Controladora (*)		8,49%	7,62%	12,77%
Rentabilidad del Activo (*)		3,31%	3,20%	5,40%
Rentabilidad Activos Operacionales (*)		4,31%	4,67%	6,98%
Retorno de Dividendos por acción (*)		1,74%	1,47%	1,40%
Ganancia por acción (*)	$	21	18	30
Valor libro de acción (*)	$	258	236	244
Capital de Trabajo	M$	51.559.377	63.357.915	69.964.898
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	33.637.207	31.270.870	45.588.013
EBITDA	M$	34.618.586	31.672.818	46.181.026
Total Ingresos Ordinarios	M$	218.925.975	173.270.524	251.563.335
Costo de Ventas	M$	-195.358.515	-150.713.911	-220.431.152
Margen bruto	M$	23.567.460	22.556.613	31.132.183
Resultado del periodo	M$	12.095.683	10.017.056	17.062.243

(*) Calculado en base al periodo de doce meses para diciembre y nueve meses para septiembre de cada año.
(**) Considera participación en las ganancias o pérdidas de sociedades asociadas con participación minoritaria.

Del análisis del cuadro anterior se observan en septiembre 2011 leves disminuciones en la posición de la compañía en liquidez y razón ácida, respecto de septiembre y diciembre de 2010. Lo anterior es efecto de un aumento en obligaciones con empresas relacionadas y otros pasivos no financieros y anticipos de obras.

La razón de endeudamiento presenta un leve aumento en comparación con el mismo periodo del año anterior, a consecuencia de un aumento de la deuda total de la empresa, proporcionalmente mayor al patrimonio neto total. Sin embargo, el incremento de la deuda se presenta principalmente en otros pasivos financieros, deuda con empresas relacionadas y otros pasivos no financieros referidos a anticipos de obras, los cuales generan un gasto financiero menor, reflejado a su vez en una disminución de este último.

Por su parte, el resultado consolidado del período alcanza a M$12.095.683, equivalente a una rentabilidad respecto de los ingresos de un 5,5%.

Las rentabilidades del patrimonio se presentan levemente mejoradas respecto a igual período del año anterior, explicado por un aumento en las utilidades del periodo proporcionalmente mayor al patrimonio.
La rentabilidad del activo operacional presenta una leve disminución respecto a septiembre de igual período del año anterior.

Información por segmentos:

A continuación se presenta un cuadro con la información por segmentos de los resultados referidos al 30 de septiembre de 2011:

Estados de Resultados	**Construcción y Montajes M$**	**Inmobiliario M$**	**Concesión M$**	**Servicios de Maquinarias M$**	**Servicios de Maquinarias Alto Tonelaje M$**	**Negocio Internacional M$**	**Eliminaciones M$**	**Total M$**
Ingresos de Actividades Ordinarias	117.349.049	25.478.830	3.169.681	43.408.150	26.632.763	2.887.502	-	218.925.975
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	33.568.442	-	-	144.722	-	-	(33.713.164)	-
Total Ingresos de Actividades Ordinarias	150.917.491	25.478.830	3.169.681	43.552.872	26.632.763	2.887.502	(33.713.164)	218.925.975
Costo de Ventas	(137.139.546)	(22.891.727)	(1.076.619)	(38.851.740)	(24.835.148)	(2.188.296)	31.624.561	(195.358.515)
Ganancia Bruta	13.777.945	2.587.103	2.093.062	4.701.132	1.797.615	699.206	(2.088.603)	23.567.460
Gastos de Administración	(5.876.356)	(1.243.561)	(1.178.989)	(907.229)	(1.081.017)	(894.197)	2.077.135	(9.104.214)
Otras Ganancias (Pérdidas)	69.115	-	576	544.988	402.073	231.401	-	1.248.153
Ingresos Financieros	2.042.193	-	160.556	-	91.180	39.017	(1.552.362)	780.584
Costos Financieros	(559.594)	(747.996)	(1.955.811)	(393.577)	(705.731)	(67.988)	1.563.830	(2.866.867)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Coligadas Contabilizadas por Método de Participación	12.716.035	131.620	2.179.918	(14.182)	-	1.455.431	(11.155.806)	5.313.016
Diferencias de Cambio	(264.592)	-	-	7.325	(881.796)	(841)	-	(1.139.904)
Resultados por Unidades de Reajuste	1.314.708	65.684	(831.828)	(422.841)	32.802	-	-	158.525
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	23.219.454	792.850	467.484	3.515.616	(344.874)	1.462.029	(11.155.806)	17.956.753
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(1.768.781)	(60.338)	41.817	(571.669)	123.968	-	-	(2.235.003)
Ganancia (Pérdida)	21.450.673	732.512	509.301	2.943.947	(220.906)	1.462.029	(11.155.806)	15.721.750

Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora y Participación Minoritaria								
Ganancia Atribuible a Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora	19.128.157	740.088	514.600	2.939.192	(220.906)	1.462.029	(12.467.477)	12.095.683
Ganancia Atribuible a Participación no controladora	2.322.516	(7.576)	(5.299)	4.755	-	-	1.311.671	3.626.067
Ganancia (Pérdida)	21.450.673	732.512	509.301	2.943.947	(220.906)	1.462.029	(11.155.806)	15.721.750

La información sobre los segmentos en los cuales mantiene sus negocios ha sido definida considerando la permanente evaluación que la administración realiza sobre la asignación y control de los recursos financieros.

2.- Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

Los principales activos de la sociedad no presentan diferencias relevantes entre los valores libro y de mercado, básicamente porque 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 las de Besalco S.A. Para el caso de las Sociedades Concesionarias sus estudios indican que los flujos futuros, cubrirán con utilidad las inversiones en los bienes concesionados (VAN positivo).

Otro aspecto que es importante analizar es si el valor libro mostrado en la partida "propiedades, plantas y equipos" del activo no corriente, refleja correctamente su valor económico. La venta de equipos durante los últimos períodos, ha generado, en promedio, resultados positivos, de lo cual se desprende que no hay una sobrevaloración en este rubro.

3.- Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

- **Variaciones en el mercado que participa la sociedad:**

Una de las variaciones más importantes en el mercado ha sido el aumento del valor de los insumos, así como de la mano de obra, lo que ha impactado aumentando los costos de los proyectos.

De acuerdo a la información más actualizada, obtenida de la Cámara Chilena de la Construcción, se destacan los siguientes indicadores relevantes para el mercado en el cual participa la Sociedad:

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) registró un crecimiento anual de 7,1% en agosto de 2011. Entre los subcomponentes del IMACON de agosto que anotaron resultados positivos destacaron: Permisos de Edificación (59,9%), Despachos de Materiales (19,3%), Empleo Sectorial (9,7%) y Ventas de Proveedores (8,8%). En cambio, el único subindicador que anotó un resultado negativo fue el Índice de Actividad de Contratistas Generales, que aún permanece en terreno negativo (-31,8%).

El Empleo Sectorial, registró un incremento menor al que se venía exhibiendo en meses anteriores, debido al efecto de base de comparación más exigente y a la menor actividad en obras de edificación en agosto respecto de julio, rubro altamente intensivo en mano de obra, entre otros factores. Cabe señalar que las regiones que disminuyeron su contratación de mano de obra fueron: Tarapacá, Atacama, Coquimbo y La Araucanía. En este conjunto de regiones el empleo disminuyó 8,4% en doce meses. Por su parte, las regiones del centro-sur

afectadas por el terremoto experimentaron un alza del empleo de 10% (7,7% excluida la región Metropolitana).

Por su parte, el PIB sectorial creció 8,4% durante los meses enero-junio de 2011 respecto de igual período de 2010, coherente con el fuerte impulso observado tanto en la contratación de mano de obra como en la superficie de edificación autorizada a construir. Si bien tales cifras continúan siendo favorables para el sector, estas se ubican bajo los niveles previstos cuatro meses atrás. De este modo, la estimación de la inversión en construcción para 2011 fue corregida a la baja en 1,8 puntos porcentuales, cifra que considera el ajuste realizado por el Banco Central a la inversión sectorial del primer trimestre. Por lo que esta crecería en torno a 9,5% en 2011 respecto de 2010 mientras que el PIB de la construcción se ubicaría en torno a 8,1% anual durante el presente año. Estas cifras suponen que la tasa de desempleo del sector promediará cerca de 9,5%anual en 2011 y que las ventas inmobiliarias si bien disminuirán su ritmo de crecimiento lograrán alcanzar un alza en torno a 16% respecto de 2010, sosteniendo así el inicio de obras habitacionales y la respectiva inversión inmobiliaria.

- **Competencia y participación relativa de la sociedad 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, ante igualdad en la calidad de ejecución el sector se concentra en maximizar las ventajas competitivas de costo operacional y financiero.

La competencia de Besalco está constituida según el sector de mercado. En el área de obras civiles están entre otras las empresas nacionales Belfi, Brotec, CVV, e Icafal; en el área de montaje industrial destacan Salfa, Tecsa y DSD, entre otras; en el área minera sobresalen entre otras Vecchiola y la española EPSA; y en el área inmobiliaria destacan Socovesa, Salfa, Paz Corp, y Simonetti.

Las empresas internacionales con presencia en Chile también constituyen competencia directa de Besalco, especialmente en las áreas de construcción de obras civiles y concesiones de obras públicas, destacándose Ferrovial, ACS, OHL, Sacyr, Vinci y Hochtief.

De acuerdo a estimaciones de la compañía la participación de mercado que Besalco S.A. posee en el rubro de construcción en el año 2011 es de aproximadamente 3%.

4.- Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del período.

A continuación se presenta un resumen del estado de flujo de efectivo:

Flujos de Efectivo	30-09-2011 M$	30-09-2010 M$	Var. Sept.11 – Sept.10 M$	Var. Sept.11 – Sept.10 %
Actividades de operación	12.988.396	25.193.853	(12.205.457)	-48,45%
Actividades de Inversión	(27.446.539)	(18.258.979)	(9.187.560)	50,32%
Actividades de Financiación	8.743.322	(5.550.063)	14.293.385	-257,54%
Flujo neto del periodo	(5.714.821)	1.384.811	28.537.149	

Tal como se desprende de las cifras anteriores, la compañía presenta flujos de la actividad de operación positivos por un monto de M$ 12.988.396 por el período terminado al 30 de septiembre de 2011, lo que se explica principalmente por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios por M$263.803.273, pago a proveedores por suministros de bienes y servicios por M$189.473.392, pagos a y por cuenta de los empleados por M$48.401.557, y pagos por concepto de impuestos a las ganancias por M$12.597.029.

El flujo negativo de actividades de inversión por M$27.446.539 que se explica principalmente por las nuevas inversiones en maquinarias e incorporación de activo fijo, para hacer frente a los nuevos proyectos en ejecución por M$17.729.180, aportes de capital en sociedades relacionadas por M$14.667.903 y compensado con ingresos por venta de activos por M$4.128.823.

El flujo positivo de actividades de financiación por M$8.743.322, se explica principalmente por el efecto compensado entre la obtención de préstamos de entidades financieras en el corto y largo plazo por M$ 43.931.793, y el pago de préstamos de entidades financieras por M$20.517.607, el pago de pasivos por arrendamiento financiero por M$7.839.821 y el pago de dividendos por M$7.418.382.

5.- Análisis de factores de riesgo en el 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 y en las emisiones de bonos, 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.

- **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. De igual modo, cualquier baja importante en los insumos genera un impacto positivo por el mismo motivo anterior.

- **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.

Actualmente la sociedad posee una agencia en Argentina, sin embargo su importancia relativa en los resultados es casi nula ya que no se desarrolla ninguna operación u obra en ese país. Por esta razón, el posible riesgo de variación en el tipo de cambio no generaría efectos importantes en los estados financieros.

En la operación de Besco S.A. (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 5,9% del total de activos de Besalco Consolidado. Los negocios de esta filial dicen relación con inversiones inmobiliarias y un negocio de concesión vial. Las políticas de mitigación de riesgos son las mismas que en su matriz Besalco S.A.

A continuación se muestra la importancia relativa en los resultados operacionales al 30 de septiembre de 2011 que se generaron en moneda extranjera, y que corresponden casi exclusivamente a la filial en Perú:

Estado de Resultados	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Total	
	M$	%	M$	%	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	216.038.473	98,68	2.887.502	1,32	218.925.975	100,00
Costo de ventas	-193.170.219	98,88	-2.188.296	1,12	-195.358.515	100,00
Ganancia bruta	22.868.254	97,00	699.206	3,00	23.567.460	100,00