ANALISIS RAZONADO BESALCO S.A. Y FILIALES

SEPTIEMBRE 2013

ANALISIS RAZONADO BESALCO S.A. Y FILIALES - SEPTIEMBRE 2013

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado al 30 de septiembre de 2013 y se compara con igual período del año anterior. Los estados financieros de ambos períodos 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 al 30 de septiembre de 2013 es de M$7.028.350, en igual período del año anterior ésta fue de M$11.413.670, lo que muestra una disminución de un 38,4%. Esta baja en las utilidades se debe principalmente, a mayores costos incurridos en contratos de construcción de más de dos años de duración, y que por lo tanto no consideraron los mayores valores asociados a la mano de obra, que ha afectado a todo el país y en forma especial a la zona norte. Este mayor costo ha sido mitigado parcialmente con mejores resultados en las restantes áreas de negocio de la Compañía, lo que refuerza la importancia de mantener la diversificación en las distintas áreas de negocio de la empresa

Producto de lo expuesto anteriormente, el margen Ebitda (Ebitda dividido por ventas) de la Compañía muestra una baja, pasando de un 13,9% en septiembre de 2012 a un 11,1% en septiembre de 2013. En particular el Ebitda generado al tercer trimestre de 2013 disminuyó en un 26,9%, respecto del mismo período del año anterior, pasando de M$40.374.219 en septiembre de 2012 a M$29.513.601 en el presente año. Esta disminución se debe al efecto combinado de una baja en las ventas de un 8,4%, las que pasaron de M$289.441.401 en el 2012 a M$265.238.917 en 2013, y una disminución de resultados en el área de construcciones durante el presente año.

Por otra parte, el 4 de septiembre pasado, nuestra filial Besco S.A.C. (Perú) ha suscrito un memorandun de entendimiento en el cual se obliga a vender a Graña y Montero S.A.A. la totalidad de su participación accionaria en Norvial S.A. la que alcanza al 16,9%. La operación, que generará una utilidad aproximada de US$9.500.000 después de impuestos, está prevista que se materialice durante el cuarto trimestre del año 2013. Por lo anterior, el presente balance no considera aún el efecto que producirá esta venta.

En términos financieros la posición de la Compañía se ha mantenido sana, manteniendo estable la razón de liquidez que al igual que diciembre de 2012 se mantiene en 1,49 (veces). De igual modo, se han disminuido los pasivos corrientes, los que ahora representan el 52,6% de los pasivos totales (un 57,7% a diciembre de 2012 y un 64,9% a septiembre de 2012). Por último, la razón ácida se mantiene estable, mostrando un índice de 0,97 veces en septiembre 2013 y 1,04 veces en diciembre de 2012.

La rentabilidad sobre los ingresos del margen bruto o margen de explotación presenta una disminución en comparación al período anterior, pasando de un 10,7% en 2012 a un 7,7% en 2013, por los mismos motivos antes expuestos.

Por su parte, la rentabilidad sobre el patrimonio de la controladora a septiembre 2013 es de un 4,1%, menor que la del mismo período del año anterior, que fue de un 7,3%.

Por último, cabe destacar el aumento del capital de trabajo, el que al 30 de septiembre de 2013 asciende a M$79.512.523, mostrando un aumento respecto al 30 de septiembre de 2012 de un 25,9%, y un aumento del 7,6% respecto de diciembre de 2012.

En otro orden de cosas, durante el último trimestre del año 2012 se creó la filial Besalco Energía Renovable S.A. que, a contar de esa fecha, es la encargada de desarrollar y explotar inversiones en proyectos de energía renovable no convencional. A la fecha se trabaja activamente, en distintas etapas, en 14 centrales hidroeléctricas de pasada que totalizarán 178 MW de potencia instalada y que suministrarán energía al Sistema Interconectado Central (SIC). Estos proyectos se encuentran en distintas etapas de avance, desde ingeniería básica hasta construcción, de acuerdo a un cronograma preestablecido, según el cual la Central Los Hierros, totalmente construida a la fecha, se encuentra en proceso de pruebas para el inicio de generación de energía y el cumplimiento de los procesos administrativos, con lo cual estaríamos en condiciones de suministrar energía al sistema entre los meses de noviembre o diciembre del presente año. Esta sociedad, a partir del año 2013 se presenta formando parte del segmento de Proyectos de Inversión.

El backlog de la compañía al 30 de septiembre de 2013, es de US$927 millones, lo que implica una disminución de un 10,8% respecto a diciembre del año 2012. Sin perjuicio de lo anterior, cabe destacar que existen importantes propuestas en proceso de adjudicación, así como múltiples proyectos en fase de estudio, tanto para terceros como propios. Entre los proyectos propios, aún no incorporados al backlog, hay proyectos inmobiliarios y desarrollos hidroeléctricos que aún no inician su fase de construcción.

Como se detalla más adelante, cabe destacar que los principales activos de la sociedad no presentan diferencias relevantes entre los valores libro y de mercado, salvo por el valor generado y aun no mostrado de proyectos de inversión que aun no entran en operación, tales como proyectos hidroeléctricos y de concesión

De igual modo es destacable la política de la compañía para mitigar sus riesgos, tanto de tasas de interés, precios de insumos y tipos de cambio, para lo cual, toda vez que es posible se busca su fijación a través de distintos mecanismos financieros y contractuales. La filial Besco S.A.C. (Perú) que representa un 28,1 % en los resultados consolidados, sigue las mismas políticas de reducción de riesgos, existiendo en esta inversión un riesgo cambiario por efecto en el tipo de cambio.

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 apertura tanto en áreas de mercado, como de clientes y plazos de contrato, lo que se resume tanto en su “backlog", que al 30 de septiembre de 2013 asciende a US$927 millones de dólares, como los múltiples proyectos de inversión que tiene en carpeta.

Otra fortaleza de la empresa, es su capital de trabajo que al 30 de septiembre de 2013 asciende a M$79.512.523, mostrando un aumento respecto al 30 de septiembre de 2012 de un 25,9%, y un aumento del 7,6% respecto de diciembre de 2012. Lo anterior, en conjunto a las estructuras de gestión, personal y sistemas, nos permiten afrontar nuevos proyectos de concesiones, proyectos hidroeléctricos, obras de construcción, servicios ligados al uso intensivo de maquinarias y otros.

De igual modo la sólida situación patrimonial sumado a un adecuado nivel de endeudamiento que al 30 de septiembre de 2013 presenta una razón de 1,89 veces, deja a la empresa en buena forma para enfrentar las eventuales turbulencias que pueda tener el mercado a futuro.

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

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 30 de septiembre de 2013 y 31 de diciembre de 2012, todos en IFRS:

Estado de Situación Financiera	30-09-2013	31-12-2012	Variación Septiembre´13 - Diciembre´12	
	M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	243.184.243	224.537.799	18.646.444	8,30%
Activos No Corrientes	254.607.168	222.170.975	32.436.193	14,60%
Total Activos	**497.791.411**	**446.708.774**	51.082.637	**11,44%**
Pasivos Corrientes	163.671.720	150.657.483	13.014.237	8,64%
Pasivos No Corrientes	147.589.572	110.567.108	37.022.464	33,48%
Patrimonio Neto Controladora	172.294.374	169.548.174	2.746.200	1,62%
Patrimonio Neto Minoritarios	14.235.745	15.936.009	-1.700.264	-10,67%
Total Pasivos y Patrimonio	**497.791.411**	**446.708.774**	51.082.637	**11,44%**

Del análisis más detallado del cuadro anterior, respecto de las variaciones entre el 30 de septiembre de 2013 y el 31 de diciembre de 2012, se puede destacar que:

a) Los Activos Corrientes experimentan un aumento del 8,30%, explicado principalmente por el efecto de:
   - Disminución en efectivo y equivalente de efectivo en M$6.995.558
   - Aumento en Activos por impuestos corrientes por M$1.792.984
   - Aumento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$1.681.595
   - Aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en M$10.698.801
   - Aumento de inventarios por M$12.117.438
   - Disminución de otros activos no financieros por M$3.888.250
   - Disminución de otros activos financieros corrientes por M$310.348
   - Aumento en activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta por M$3.549.782, correspondiente a la clasificación de la inversión sobre la sociedad Norvial en Perú como disponible para la venta.

b) Los Pasivos Corrientes presentan contratos de arrendamiento financiero (leasing), créditos asociados a nuevos proyectos y anticipos de nuestros clientes por obras en desarrollo. Todo lo anterior en conjunto experimenta un aumento del 8,64%, explicado principalmente por el efecto compensado de:
   - Aumento de otros pasivos financieros corrientes de M$22.702.953
   - Disminución de M$5.988.045 de otros pasivos no financieros corrientes
   - Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por M$2.035.687
   - Disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas en M$1.107.811
   - Disminución de pasivos por impuestos corrientes por M$4.635.050

c) Los Activos No Corrientes presentan una variación positiva del 14,60%. Esta variación positiva se explica principalmente por un aumento de los otros activos no financieros no corrientes por M$2.233.420, un aumento en los activos intangibles distintos de la plusvalía de M$10.321.126, un aumento en propiedades planta y equipos de M$22.510.379. Las propiedades, plantas y equipos, incluidos en los activos no corrientes, muestran un incremento producto de la incorporación de los activos de la Central Los Hierros y nueva maquinaria, compensado esto 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 una disminución de M$2.805.942 en las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, en parte explicada por la presentación como activos disponibles para la venta de la inversión en la sociedad peruana Norvial SA.

d) Los Pasivos No Corrientes presentan un aumento de 33,48%, reflejado principalmente por el incremento de otros pasivos financieros no corrientes por M$36.045.693, un incremento en otros pasivos no financieros no corrientes de M$4.121.645, compensada con una disminución de M$2.187.347 en pasivos por impuesos diferidos y una disminución de M$ 858.946 en pasivos no corrientes. El incremento en los pasivos financieros con vencimiento en el largo plazo, está en directa relación con la adquisición de activos propiedades, plantas y equipos, maquinarias y terrenos para enfrentar los proyectos de construcción, servicios de maquinarias e inmobiliarios, que están en marcha y cuyos flujos futuros cubren, con una estructura similar las deudas en cuestión.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de septiembre de 2013 y 2012:

Estado de Resultados	30/09/2013	30/09/2012	Variación Septiembre - Septiembre	
	M$	M$	M$	%
Ingreso de actividades ordinarias	265.238.917	289.441.401	(24.202.484)	-8,4%
Costo de Ventas	(244.858.575)	(258.495.316)	13.636.741	-5,3%
Ganancia bruta	20.380.342	30.946.085	(10.565.743)	-34,1%
Gasto de administración	(13.270.600)	(12.933.390)	(337.210)	2,6%
Ingresos financieros	677.231	1.021.890	(344.659)	-33,7%
Costos financieros	(3.630.990)	(4.212.049)	581.059	-13,8%
Otras ganancias o (pérdidas)	2.851.884	4.268.599	(1.416.715)	-33,2%
Resultado antes de impuesto	7.007.867	19.091.135	(12.083.268)	-63,3%
Impuesto	(372.808)	(2.257.971)	1.885.163	-83,5%
Resultado del periodo	6.635.059	16.833.164	(10.198.105)	-60,6%
Resultado operaciones discontinuas	614.308	-	614.308	-
Resultado total	7.249.367	16.833.164	(9.583.797)	-56,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	7.028.350	11.413.670	(4.385.320)	-38,4%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	221.017	5.419.494	(5.198.477)	-95,9%
Ganancia (pérdida)	7.249.367	16.833.164	(9.583.797)	-56,9%

Indices de Rentabilidad	30/09/2013	30/09/2012
Rentabilidad ganancia bruta sobre los ingresos	*7,7%*	*10,7%*
Porcentaje gastos de administración sobre los ingresos	*5,0%*	*4,5%*
Porcentaje del margen operacional sobre ingresos	*2,7%*	*6,2%*
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*2,5%*	*5,8%*
Atribuible a los propietarios de la Controladora:		
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*2,6%*	*3,9%*
Rentabilidad del resultado sobre el Patrimonio	*4,1%*	*7,3%*

El resultado consolidado atribuible a los propietarios de la controladora del 2013, alcanza a M$7.028.350, lo que da una rentabilidad respecto de los ingresos de un 2,6%, y la rentabilidad mostrada a septiembre del año anterior que fue un 3,9%. De igual modo la rentabilidad sobre el patrimonio de la controladora a septiembre 2013 es de 4,1%, menor que la del mismo período del año anterior que fue de un 7,3%.

El total de ingresos de actividades ordinarias alcanzó los M$265.238.917, mostrando una disminución del 8,4% respecto del mismo período del año anterior. A su vez, los costos de venta del periodo muestran una disminución del 5,3% respecto del mismo periodo del año anterior. La ganancia bruta presenta una disminución de un 34,1% respecto de igual período del año anterior.

Los gastos de administración medidos como un porcentaje sobre ventas, pasan de un 4,5% en septiembre de 2012 a un 5,0% en septiembre de 2013, explicado por una variación en los costos de administración proporcionalmente mayor a la variación en las ventas referidas al mismo periodo. Con todo los gastos de administración han experimentado un incremento de M$337.210 equivalente a un 2,6% respecto del saldo presentado a septiembre de 2012.

2-. Índices Financieros:

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

Índices Financieros		30-09-2013	30-09-2012	31-12-2012
Liquidez Corriente (veces)		1,49	1,33	1,49
Razón Ácida (veces)		0,97	0,70	1,04
Razón de Endeudamiento (veces)		1,89	1,92	1,63
Distribución de Endeudamiento				
Pasivos Corrientes		52,60%	64,90%	57,70%
Pasivos No Corrientes		47,40%	35,10%	42,30%
Porcentaje del margen sobre ingresos		2,68%	6,22%	6,88%
Gastos Administración sobre Ingresos (%)		5,00%	4,47%	4,53%
Rentabilidad sobre los Ingresos (*)		2,65%	3,94%	6,64%
Rentabilidad del Patrimonio Controladora (*)		4,11%	7,31%	15,90%
Rentabilidad del Activo (*)		1,49%	2,56%	5,89%
Rentabilidad Activos Operacionales (*)		1,67%	4,41%	6,72%
Retorno de Dividendos por acción (*)		2,13%	1,74%	1,83%
Ganancia por acción (*)	$	12	20	45
Valor libro de acción (*)	$	299	280	296
Capital de Trabajo	M$	79.512.523	63.155.537	73.880.316
EBITDA	M$	29.513.601	40.374.219	64.466.190
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	28.300.408	40.351.005	64.185.189
Total Ingresos Ordinarios	M$	265.238.917	289.441.401	385.879.144
Costo de Ventas	M$	(244.858.575)	(258.495.316)	(341.846.868)
Margen bruto	M$	20.380.342	30.946.085	44.032.276
Resultado del periodo	M$	7.028.350	11.413.670	25.616.574

(*) Para el cálculo de los índices financieros se ha considerado como base el periodo de nueve meses para septiembre de cada año, y de doce meses para diciembre.

Definición de principales ratios y cuentas utilizadas para el cálculo de los ratios:
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 gasto 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.*
Capital de trabajo: *Se define como la diferencia entre los activos corrientes menos los pasivos corrientes.*
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 periodo 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 periodo o un ejercicio.*

Del análisis del cuadro anterior se observa que al 30 de septiembre 2013 se han mantenido estable algunos índices, como por ejemplo la razón de liquidez que al igual que diciembre de 2012 se mantiene en 1,49 (veces). De igual modo se han disminuido los pasivos corrientes, los que ahora representan el 52,6% de los pasivos totales (un 57,7% a diciembre de 2012 y un 64,9% a septiembre de 2012), por último, la razón ácida se mantiene estable mostrando un índice de 0,97 veces en septiembre 2013 y 1,04 veces en diciembre de 2012.

La rentabilidad del activo operacional presenta un índice de 1,67% al cierre de septiembre de 2013, inferior al 4,41% presentado al 30 de septiembre de 2012 y cuya disminución se debe en parte al incremento en los activos operacionales.

La mejora en la razón de endeudamiento se produce a pesar de que existe un aumento de la deuda total de la empresa, ya que este aumento de deuda es proporcionalmente menor al aumento del patrimonio neto total de la compañía. El incremento de la deuda se da principalmente en otros pasivos financieros no corrientes, cuentas por pagar comerciales, y otros pasivos no financieros corrientes y no corrientes. La distribución del endeudamiento a corto plazo disminuye a 52,60% para septiembre de 2013, menor en 12,3 puntos porcentuales respecto de septiembre de 2012 donde la concentración en el corriente era de 64,90%.

El capital de trabajo, que al 30 de septiembre de 2013 asciende a M$79.512.523, muestra un aumento respecto al 30 de septiembre de 2012 de un 25,9%, y un aumento del 7,6% respecto de diciembre de 2012.

3-. Información por segmentos:

A continuación se presenta un cuadro con la información por segmentos de los resultados referidos al 30 de septiembre de 2013 y 2012:

30-09-2013 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	149.943.908	30.181.801	1.188.060	83.925.148	265.238.917		**265.238.917**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	52.545.627	0	0	60.960	52.606.587	(52.606.587)	**0**
Total ingresos de actividades ordinarias	202.489.535	30.181.801	1.188.060	83.986.108	317.845.504	(52.606.587)	**265.238.917**
Costo de ventas	(194.850.830)	(25.336.736)	(942.816)	(73.665.892)	(294.796.274)	49.937.699	**(244.858.575)**
Ganancia bruta	**7.638.705**	**4.845.065**	**245.244**	**10.320.216**	**23.049.230**	**(2.668.888)**	**20.380.342**
Gasto de administración	(8.254.415)	(3.213.172)	(2.174.601)	(2.267.800)	(15.909.988)	2.639.388	**(13.270.600)**
Otras ganancias (pérdidas)	(2.843)	169.101	(255)	505.488	671.491	0	**671.491**
Ingresos financieros	2.097.387	20.876	101.040	0	2.219.303	(1.542.072)	**677.231**
Costos financieros	(1.323.027)	(1.499.387)	(1.823.558)	(1.170.898)	(5.816.870)	2.185.880	**(3.630.990)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	5.557.785	2.129.883	2.149.620	137.564	9.974.852	(6.581.266)	**3.393.586**
Diferencias de cambio	(123.576)	(38.189)	0	36.605	(125.160)	0	**(125.160)**
Resultado por unidades de reajuste	223.215	(233.247)	(294.257)	(783.744)	(1.088.033)	0	**(1.088.033)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	5.813.231	2.180.930	(1.796.767)	6.777.431	12.974.825	(5.966.958)	**7.007.867**
Gasto por impuestos a las ganancias	(88.453)	60.384	694.271	(1.039.010)	(372.808)	0	**(372.808)**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	5.724.778	2.241.314	(1.102.496)	5.738.421	12.602.017	(5.966.958)	**6.635.059**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	614.308	0	614.308	0	**614.308**
Ganancia (pérdida)	5.724.778	2.241.314	(488.188)	5.738.421	13.216.325	(5.966.958)	**7.249.367**

30-09-2012 Estado de resultados Ganancia (pérdida)	Obras Civiles	Inmobiliario	Proyectos de Inversión	Servicios de Maquinaria	Subtotal	Eliminaciones	**Total**
Ingresos de actividades ordinarias	175.894.650	24.439.200	1.111.755	87.995.796	289.441.401	0	**289.441.401**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	27.255.210	0	0	166.827	27.422.037	(27.422.037)	**0**
Total ingresos de actividades ordinarias	203.149.860	24.439.200	1.111.755	88.162.623	316.863.438	(27.422.037)	**289.441.401**
Costo de ventas	(187.023.271)	(19.527.613)	(544.560)	(76.553.009)	(283.648.453)	25.153.137	**(258.495.316)**
Ganancia bruta	16.126.589	4.911.587	567.195	11.609.614	**33.214.985**	(2.268.900)	**30.946.085**
Gasto de administración	(8.466.446)	(2.807.244)	(1.090.586)	(3.096.586)	(15.460.862)	2.527.472	**(12.933.390)**
Otras ganancias (pérdidas)	32.933	(416.867)	6.028	432.157	54.251	0	**54.251**
Ingresos financieros	2.478.982	62.408	17.015	113.730	2.672.135	(1.650.245)	**1.021.890**
Costos financieros	(2.262.842)	(1.120.802)	(915.640)	(1.563.010)	(5.862.294)	1.650.245	**(4.212.049)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	13.732.257	1.155.995	2.733.537	535.851	18.157.640	(13.935.932)	**4.221.708**
Diferencias de cambio	222.531	18.112	0	387.265	627.908	0	**627.908**
Resultado por unidades de reajuste	22.783	(85.176)	(326.520)	(246.355)	(635.268)	0	**(635.268)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	21.886.787	1.718.013	991.029	8.172.666	32.768.495	(13.677.360)	**19.091.135**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.290.949)	348.967	1.643	(1.317.632)	(2.257.971)	0	**(2.257.971)**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	20.595.838	2.066.980	992.672	6.855.034	30.510.524	(13.677.360)	**16.833.164**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	**0**
Ganancia (pérdida)	20.595.838	2.066.980	992.672	6.855.034	30.510.524	(13.677.360)	**16.833.164**

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 de la empresa.

A continuación se presentan cuadros por segmento de las ganancias operacionales al 30 de septiembre de 2013 y 2012, definiendo como tal la suma de la ganancia bruta y el resultado de los consorcios en la participación que nos corresponde y que a su vez no consolida:

30-09-2013 Estado de resultados Ganancia (pérdida) operacional	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$
Ganancia bruta	6.204.662	4.845.065	(877.763)	10.208.378	20.380.342
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	(272.812)	1.515.575	2.150.823	0	3.393.586
Total Ganancia operacional	5.931.850	6.360.640	1.273.060	10.208.378	23.773.928
Participacion relativa	25,0%	26,8%	5,4%	42,9%	100,0%

30-09-2012 Estado de resultados Ganancia (pérdida) operacional	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$
Ganancia bruta	15.199.459	4.635.384	(488.746)	11.599.988	30.946.085
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	365.705	1.909.026	1.946.977	0	4.221.708
Total Ganancia operacional	15.565.164	6.544.410	1.458.231	11.599.988	35.167.793
Participacion relativa	44,3%	18,6%	4,1%	33,0%	100,0%

A continuación se presentan cuadros por segmento de las ganancias atribuibles a los propietarios de la controladora, así como las participaciones no controladoras, al 30 de septiembre de 2013 y 2012:

30-09-2013 Ganancia (perdida) atribuible a:	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$
Propietarios de la controladora	(995.251)	2.309.468	(122.049)	5.836.182	7.028.350
Participaciones no controladoras	513.611	(182.804)	0	(109.790)	221.017
Ganancia (pérdida)	(481.640)	2.126.664	(122.049)	5.726.392	7.249.367
Participación relativa resultado total	-6,6%	29,3%	-1,7%	79,0%	100,0%
Participación relativa sobre resultado Controladora	-14,2%	32,9%	-1,7%	83,0%	100,0%

30-09-2012 Ganancia (perdida) atribuible a:	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	Subtotal M$
Propietarios de la controladora	3.645.667	2.721.217	6.216	5.040.570	11.413.670
Participaciones no controladoras	4.200.032	(43.537)	0	1.262.999	5.419.494
Ganancia (pérdida)	7.845.699	2.677.680	6.216	6.303.569	16.833.164
Participación relativa resultado total	46,6%	15,9%	0,0%	37,4%	100,0%
Participación relativa sobre resultado Controladora	31,9%	23,8%	0,1%	44,2%	100,0%

3.1- Obras Civiles

Los proyectos que se gestionan bajo este segmento corresponden a obras tanto para entidades públicas como privadas, tales como túneles, presas, obras sanitarias, movimientos de tierra, tuberías industriales, manejos de relave para la gran minería, obras subterráneas, producción minera, obras de montaje industrial, hospitales, edificios públicos y centros comerciales.

Los ingresos por actividades ordinarias en septiembre de 2013 han presentado una disminución respecto de igual periodo del año 2012, y la ganancia bruta presenta un disminución del 59,2%, en consideración a incrementos en los costos de operación.

Considerando que la empresa participa en una gran cantidad de consorcios que integran sus resultados al resultado de Besalco a través de ingresos ordinarios o por medio de la cuenta de participación en relacionadas (dependiendo del cumplimiento de los criterios de consolidación de filiales), es importante examinar los resultados considerando el importe de cada uno de ellos, según corresponda.

La participación relativa de la ganancia operacional de este segmento al 30 de septiembre de 2013 alcanza al 25,0% (al 30 de septiembre de 2012 alcanzaba a un 44,3%).

Por otra parte los resultados atribuibles a la controladora de este segmento presentan una disminución respecto del mismo periodo del año anterior, pasando de una ganancia de M$3.645.667 en 2012 a una pérdida de M$995.251 en 2013.

Respecto del segmento de Obras Civiles, se informa el backlog por especialidades o áreas de negocios considerando los saldos por ejecutar y obras ya iniciadas:

Áreas de Negocios	30-09-2013			30-09-2012
	Terminados dentro de 12 meses M$	Terminados en plazo superior a 12 meses M$	Total M$	Total M$
Construcción y obras civiles	88.042.000	64.304.000	152.346.000	190.260.000
Montajes	8.461.000	-	8.461.000	25.673.000
Otras especialidades	13.340.000	29.244.000	42.584.000	2.203.000
Total	109.843.000	93.548.000	203.391.000	218.136.000

3.2- Inmobiliario

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

En este segmento los ingresos por actividades ordinarias y los costos de venta han presentado un aumento respecto a septiembre de 2012, consistente con el aumento de un 8,4% en la ganancia neta total a septiembre de 2013.

La ganancia bruta presenta un aumento de 4,5% respecto de igual periodo del año anterior.

La participación relativa de la ganancia operacional de este segmento al 30 de septiembre de 2013 alcanza al 26,8% (al 30 de septiembre de 2012 alcanza un 18,6%).

Por otra parte, los resultados atribuibles a la controladora de este segmento presentan una disminución de 15,1% respecto del mismo periodo del año anterior.

a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial

Inmueble (Proyectos propios)	sep-13				sep-12	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12 meses		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:						
Casas	3.487.386	71	4.506.458	114	3.426.707	146
Departamentos	13.323.561	196	28.560.951	305	12.456.123	308
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	6.699.856	237	17.574.144	563	1.659.629	56
Total	**23.510.803**	**504**	**50.641.553**	**982**	**17.542.459**	**510**

Inmueble (Proyectos con Sociedades o Consorcios)	sep-13				sep-12	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	3.425.246	100	402.500	12	2.959.486	103
Total	**3.425.246**	**100**	**402.500**	**12**	**2.959.486**	**103**

Definiciones:

El stock disponible corresponde a los inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados al cierre del periodo, 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, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y excluyendo el stock disponible informado de acuerdo a la definición anterior.

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) A continuación se presenta cuadro con los permisos de edificación del periodo para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero aún no se ha dado inicio a las obras.

Permisos en metros cuadrados (M2) (Proyectos propios)	30-09-2013	30-09-2012
Nacional:		
Casas	-	-
Departamentos	10.660	9.889
Total	10.660	9.889

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

ii) A continuación se informa los saldos por ejecutar (backlog) de obras o proyectos que se encuentran en construcción (obras ya iniciadas), sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante:

Backlog M$ Proyectos propios	30-09-2013	30-09-2012
Nacional:		
Casas	14.379.681	2.496.258
Departamentos	21.014.997	7.173.192
Internacional:		
Departamentos	13.380.632	2.631.767
Total	**48.775.310**	**12.301.217**

Backlog M$ Proyectos con sociedades o consorcios	30-09-2013	30-09-2012
Internacional:		
Departamentos	10.465	952.414
Total	**10.465**	**952.414**

c) Información sobre la demanda

i) Montos y unidades vendidas o facturadas:

Total Escriturado (Proyectos propios)	Rango UF	sep-13		sep-12	
		M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:					
Casas	0 - 1.000	4.584.889	207	1.710.691	82
	1.001 - 2.000	4.314.688	120	6.006.482	169
	2.001 - 4.000	2.645.130	50	-	-
Departamentos	1.001 - 2.000	2.789.805	65	43.524	1
	2.001 - 4.000	-	-	6.234.830	69
	4.001 - 6.000	4.384.254	37	1.226.733	10
	6.001 - 9000	-	-	-	-
	sobre 9000	1.659.182	7		
Locales	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	sobre 4.000	-	-	-	-
Otros (*)		3.890.863	-	2.398.471	-
Internacional:					
Departamentos	1.000 - 2.000	5.813.013	239	4.380.079	179
	2.000 - 4.000	-	-	2.382.183	45
Otros (*)		99.977	-	56.207	-
Total		**30.181.801**	**725**	**24.439.200**	**555**

Total Escriturado (proyectos con Sociedades o Consorcios)	Rango UF	sep-13		sep-12	
		M$	Unidades	M$	Unidades
Internacional:					
Departamentos	1.000 - 2.000	3.329.461	122	5.430.513	189
	2.000 - 4.000	-	-	-	-
Total		**3.329.461**	**122**	**5.430.513**	**189**

(*) El saldo total de ingresos de activades ordinarias presentado en el estado de resultadosconsidera, 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.

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 ganacias o pérdidas netas de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de participación.

iii) Montos y unidades promesadas y desistidas:

Nacional:								
Inmueble (Proyectos propios)	sep-13				sep-12			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	16.728.132	239	1.706.323	40	12.102.135	397	1.245.186	37
Departamentos	19.483.280	215	1.705.040	20	16.615.555	240	1.189.804	16
Locales	-	-	-	-	229.093	4	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	36.211.412	454	3.411.363	60	28.946.783	641	2.434.990	53

Internacional:								
Inmueble (Proyectos propios)	sep-13				sep-12			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	9.225.351	311	2.839.978	81	7.682.636	306	2.994.171	117
Total	9.225.351	311	2.839.978	81	7.682.636	306	2.994.171	117

Inmueble (Proyectos a trav{es de Sociedades o Consorcios)	sep-13				sep-12			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	4.416.553	141	99.660	32	5.236.964	195	1.062.846	39
Total	4.416.553	141	99.660	32	5.236.964	195	1.062.846	39

El monto y unidades promesadas, corresponden a las promesas de compraventas firmadas durante el periodo. Las promesas desistidas corresponden a las promesas de compraventa desistidas durante el periodo que no necesariamente fueron firmadas en el mismo.

En el ámbito nacional, para proyectos propios, el porcentaje de unidades desistidas sobre el total de promesas para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2013 es de un 13,2% y de un 8,2% para igual periodo del año 2012.

En el ámbito internacional, para proyectos propios, el porcentaje de unidades desistidas sobre el total de promesas para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2013 es de un 26,0% y de un 38,2% para igual periodo del año 2012.

d) Evolución de la demanda

i) Meses para agotar Stock

Proyectos Propios	Meses para agotar stock al 30.09.2013	Meses para agotar stock al 30.09.2012
Nacional:		
Casas	2,3	3,6
Departamentos	34,6	92,4
Internacional:		
Departamentos	16,2	2,8

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios	Meses para agotar stock al 30.09.2013	Meses para agotar stock al 30.09.2012
Internacional:		
Departamentos	6,1	6,1

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 periodo.

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.

En el ámbito nacional, el índice de meses para agotar stock referido a las casas, presenta una disminución debido a que en el periodo terminado al 30 de septiembre de 2013 se escrituró un número importante de venta de casas correspondiente al proyecto Curauma y Haras, lo cual hace bajar el índice de meses para agotar stock a esta fecha en comparación al mismo periodo del año anterior.

En el caso de los departamentos, la disminución en el índice se explica por la fuerte escrituración en el trimestre siguiente del 2012, correspondiente a proyectos como edificio Amunategui y Vista Mar.

Independiente de los altos índices correspondientes a los meses para agotar stock, que se ve afectado por la incorporación de unidades disponibles para la venta, como Espacio El Llano y Edificio Kandinsky, en efecto son escriturados en su mayoría en los próximos seis meses, ya que estos cuentan con promesas de venta.

Acontinuación se detallan los cuadros con las cifras utilizadas para obtener los índices de meses para gotar stock:

Meses para agotar Stock - septiembre 2013				
Proyectos propios				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				71
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	27	46	21	94
Promedio				31
Meses para agotar stock				2,3
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				196
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	1	1	15	17
Promedio				5,7
Meses para agotar stock				34,6
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				237
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	10	23	11	44
Promedio				15
Meses para agotar stock				16,2
Proyectos a través de Sociedaes o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				100
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	12	25	12	49
Promedio				16
Meses para agotar stock				6,1

Meses para agotar Stock - septiembre 2012				
Proyectos propios				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				146
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	16	15	90	121
Promedio				40
Meses para agotar stock				3,6
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				308
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	5	1	4	10
Promedio				3
Meses para agotar stock				92,4
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				56
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	24	25	11	60
Promedio				20
Meses para agotar stock				2,8
Proyectos a través de Sociedaes o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				103
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	17	16	18	51
Promedio				17
Meses para agotar stock				6,1

ii) Velocidad de Ventas

Proyectos Propios	Velocidad de ventas al 30.09.2013	Velocidad de ventas al 30.09.2012
Nacional:		
Casas	1,1	0,9
Departamentos	0,2	0,1
Internacional:		
Departamentos	0,2	1,1

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios	Velocidad de ventas al 30.09.2013	Velocidad de ventas al 30.09.2012
Internacional:		
Departamentos	0,3	0,5

Fórmula de cálculo : Velocidad de ventas = Ventas M$ /Stock disponible M$

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 periodo, expresado en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración.

Acontinuación se detallan los cuadros con las cifras utilizadas para obtener los índices de velocidad de ventas:

Velocidad de ventas - septiembre 2013				
Proyectos propios				
Ventas Casas (M$)				
Unidades en Stock				3.487.386
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	648.083	2.087.731	970.876	3.706.690
Velocidad de ventas				1,1
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				13.323.561
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	64.343	155.281	2.454.150	2.673.774
Velocidad de ventas				0,2
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				6.699.856
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	243.932	561.044	268.325	1.073.301
Velocidad de ventas				0,2
Proyectos a través de Sociedaes o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				3.425.246
Total Ventas último trimestre	jul-13	ago-13	sep-13	Total Trimestre
Ventas mensuales	292.719	597.634	304.915	1.195.268
Velocidad de ventas				0,3

Velocidad de ventas - septiembre 2012				
Proyectos propios				
Ventas Casas (M$)				
Unidades en Stock				3.426.707
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	566.477	524.715	1.981.658	3.072.850
Velocidad de ventas				0,9
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				12.456.123
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	611.887	152.910	473.704	1.238.501
Velocidad de ventas				0,1
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				1.659.629
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	710.824	740.442	325.795	1.777.061
Velocidad de ventas				1,1
Proyectos a través de Sociedaes o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Unidades en Stock				2.959.486
Total Ventas último trimestre	jul-12	ago-12	sep-12	Total Trimestre
Ventas mensuales	488.692	473.883	547.927	1.510.502
Velocidad de ventas				0,5

En el ámbito nacional, para los proyectos propios, tanto en casas como departamentos, el índice de velocidad de ventas no muestra variaciones importantes a septiembre de 2013 respecto de igual periodo del año anterior.

En el ámbito internacional, tanto para proyectos proipios como proyectos a través de sociedades o consorcios, la variación del índice de velocidad de ventas se ve afectada por el aumento en el numero y valorización de unidades en stock disponible al 30 de septiembre de 2013 respecto del mismo periodo del año 2012.

3.3- Proyectos de Inversión

Los principales contratos que se gestionan bajo este segmento corresponden a contratos de concesión de obras públicas y privadas incluyendo el desarrollo de los proyectos de ingeniería, la gestión del financiamiento, la contratación de la construcción, la mantención y operación de obras. Actualmente cuenta con concesiones viales, embalses y redes de canales de regadío, cárceles y estacionamientos. Adicionalmente, en tanto las centrales hidroeléctricas no inicien la producción de electricidad, la sociedad Besalco Energía Renovable, se encuentra también incorporada dentro de este segmento.

Los ingresos por actividades ordinarias presentan un incremento del 6,9% respecto de septiembre de 2012, principalmente por el reconocimiento de ingresos por los contratos de concesión.

La participación relativa antes de ajustes y eliminaciones intersegmento de la ganancia operacional de este segmento al 30 de septiembre de 2013 alcanza al 7,3% antes de eliminaciones (al 30 de septiembre de 2012 alcanza un 6,4%), mostrando un aumento en relación al aumento en los ingresos de actividades ordinarias.

Por otra parte, los resultados atribuibles a la controladora de este segmento presentan una disminución respecto a septiembre 2012 y al igual que la ganancia operacional se ven afectados producto del reconocimiento del resultado de la Sociedad Concesionaria Autopista Interportuaria S.A. y de la Sociedad Concesionaria Melipilla S.A que se consideraban como parte de este segmento en septiembre de 2012 y que fueron vendidas en octubre de 2012.

3.4- Servicios de Maquinarias

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. Este servicio incluye la operación de maquinaria pesada y transporte, principalmente para terceros no relacionados y para clientes internos (ventas a sociedades del grupo Besalco). Entre las principales áreas de negocio se encuentran:

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

La participación relativa antes de ajustes y eliminaciones intersegmento de la ganancia operacional de este segmento, al 30 de septiembre de 2013, alcanza al 31,7% antes de eliminaciones (al 30 de septiembre de 2012 alcanza un 23,6%). Por otra parte, los resultados atribuibles a la controladora de este segmento presentan una disminución de un 16,5% respecto del periodo del año anterior.

4.- 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. El caso de las Sociedades Concesionarias, así como en los desarrollos hidroeléctricos es distinto ya que en algunos casos sus valores comerciales pueden ser mayores a los contabilizados, ya que sus estudios indican que los flujos futuros, cubrirán con utilidad las inversiones realizadas (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. En este aspecto la venta de equipos durante los últimos períodos, en promedio, ha generado resultados positivos, de lo cual se desprende que no hay una sobrevaloración en este rubro.

5.- 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:**

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) –elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC)– aumentó 5,9% en agosto respecto de igual mes de 2012. De este modo, la actividad sectorial acumuló un crecimiento de 5% anual durante los primeros ocho meses del presente año.

Análisis de los subcomponentes del IMACON:

- La demanda de materiales para la construcción –que se obtiene a partir de los despachos físicos industriales y la venta de proveedores de materiales– experimentó, en promedio, un alza anual durante el trimestre móvil (desestacionalizado) junio-agosto. Ello porque las ventas de proveedores aumentaron 6,2% en doce meses, mientras que los despachos de materiales disminuyeron 1% anual.

- La superficie autorizada para edificación (expresada en trimestre móvil desestacionalizado) anotó un retroceso de 10,6% en agosto respecto de igual mes de 2012. Al analizar el indicador se observa que la caída anual observada en la superficie autorizada para la edificación no habitacional (industria, comercio, establecimientos financieros y servicios), no pudo ser compensada por el aumento de los permisos de edificación con destino habitacional.

- La actividad de contratistas generales –expresada en promedio móvil de tres meses desestacionalizada– aumentó 67,2% en agosto, cifra menor al promedio observado en los meses de enero a agosto de 2013 (83,9%). Este resultado es coherente con el debilitamiento de la actividad de movimientos de tierra y obras de edificación para comercio y oficinas.

- La contratación de mano de obra registró un alza de 9,5% anual durante agosto. Esto representa una creación cercana a los 65.000 puestos de trabajo en un año (en términos desestacionalizados). Sin embargo, se debe considerar que dicho aumento responde, en parte, al efecto de base de comparación poco exigente.

- **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, 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, CVV, Salfa, e Icafal; en el área de montaje industrial destacan Salfa, SK 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 S.A., 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 periodo transcurrido del año 2013 es de aproximadamente el 4%.

6.- 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	30-09-2013	30-09-2012	Variación Septiembre 2013 – septiembre2012	
	M$	M$	M$	%
Actividades de operación	(29.221.194)	(30.557.716)	1.336.522	4,4%
Actividades de Inversión	(33.110.492)	13.823.652	(46.934.144)	-339,5%
Actividades de Financiación	55.336.128	10.196.754	45.139.374	442,7%
Flujo neto del periodo	**(6.995.558)**	**(6.537.310)**	**(458.248)**	

Tal como se desprende de las cifras anteriores, la compañía presenta flujos de la actividad de operación negativa por un monto de M$29.221.194 por el periodo de nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2013, explicado principalmente por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios por M$252.259.610, pago a proveedores por suministros de bienes y servicios por M$179.312.076, pagos a y por cuenta de los empleados por M$79.411.245, pagos por concepto de impuestos a las ganancias por M$7.286.565, intereses pagados por M$3.653.470 y otros pagos por actividades de operación por M$15.971.904.

El flujo negativo de actividades de inversión por M$33.110.492 que se explica principalmente por las nuevas inversiones en maquinarias e incorporación de activo fijo por M$47.315.549 para hacer frente a los nuevos proyectos en ejecución, importes procedentes de venta de maquinarias y vehículos de motor por M$7.866.909, un flujo positivo por el efecto neto entre préstamos y cobros a entidades relacionadas por M$4.719.535 y el flujo positivo de M$2.731.406 correspondiente a dividendos recibidos de empresas relacionadas que no consolidan y otras salidas de efectivo por M$1.112.793.

El flujo positivo de actividades de financiación por M$55.336.128, se explica principalmente por el efecto compensado entre la obtención de préstamos de entidades financieras en el corto y largo plazo por M$134.899.555, el pago de préstamos por M$54.880.854, pagos de pasivos por arrendamientos financieros por M$20.654.968, el efecto negativo neto de la obtención y pagos de préstamos de entidades relacionadas por M$4.174.637, importes procedentes de la emisión de acciones por M$ 5.031.653 y dividendos pagados por M$12.986.900.

- **Políticas Estructurales de Liquidez y Financiamiento**

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, bonos, efectos de comercio y diversas formas de créditos

bancarios tales como, leasings, lease-backs, factorings, confirming, etc. otorgados por instituciones financieras de primer nivel.

7.- 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, este 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 termino 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.

Actualmente la sociedad posee una agencia en Argentina; sin embargo su importancia relativa en los resultados es 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 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 5,6% del total de activos y un 28,1% de los resultados de Besalco Consolidado al 30 de septiembre de 2013. 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 2013 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	259.325.927	97,77	5.912.990	2,23	265.238.917	100,00
Costo de ventas	(240.862.600)	98,37	(3.995.975)	1,63	(244.858.575)	100,00
Ganancia bruta	18.463.327	90,59	1.917.015	9,41	20.380.342	100,00