ANALISIS RAZONADO BESALCO S.A. Y FILIALES

DICIEMBRE 2011

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

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2011 es de M$19.501.325. En igual período del año anterior, este valor fue de M$17.062.243, de lo que se desprende que el aumento anual de la utilidad fue de un 14,3%. Adicionalmente este es el mejor resultado en la historia de la Compañía.

La venta del año alcanzó los M$321.612.671, lo que representa un aumento de un 27.8% comparada con la venta del año 2010, de M$251.563.335. Esta venta al igual que en el caso de los resultados corresponde a la mayor venta de la historia de la compañía.

Es importante destacar que para hacer un correcto análisis de los márgenes, se requiere tomar especial consideración, 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:

	31/12/2011 M$	31/12/2010 M$
Ganancia Bruta	39.053.465	31.132.183
Ganancia por Participación en asociadas	6.883.658	4.554.390
Total Ganancia por la operación	**45.937.123**	**35.686.573**

De la tabla anterior se desprende que, la ganancia bruta (operacional), sumada a la ganancia por participación, muestra un aumento del 28,7% respecto de igual período del año anterior. Esto demuestra la fortaleza de la compañía en las operaciones propias de su giro, las que han aumentado tanto en cantidad como en su rentabilidad.

Respecto de nuevos negocios cabe destacar la buena y rápida incorporación que ha tenido la empresa Kipreos (adquirida parcialmente por Besalco en Septiembre de 2011), a las operaciones del grupo, alcanzando importantes sinergias, antes de lo previsto originalmente, y mostrando ya en el cuarto trimestre mejores resultados que los esperados.

Por su parte las inversiones en proyectos de energía renovable no convencional, han seguido avanzando conforme a lo previsto en términos de costo y plazo, de acuerdo a lo cual en el primer trimestre del 2013 debiera estar produciendo la primera de las centrales en desarrollo.

Respecto del negocio Inmobiliario, este año ha sido record en términos de ventas (unidades y UF), con lo que esta área de negocios ha tenido el mejor resultado de su historia, y adicionalmente cuenta con una importante carpeta de proyectos para desarrollar durante el 2012.

El Ebitda del período, alcanzó a M$53.582.549, presentando un aumento del 16% respecto del valor determinado al mismo período del año anterior, lo que va en línea con el aumento de utilidades mostrado por la empresa.

El backlog de la compañía a diciembre de 2011, es de US$ 900,4 millones, que representa una disminución de un 5,1% respecto a diciembre del mismo año, sin embargo, se debe tener en consideración dos aspectos relevantes: primero, el monto de ofertas presentadas y aún no adjudicadas por los mandantes es muy superior al del año pasado; y, segundo, este backlog sólo incorpora los proyectos de inversión ya iniciados, dejando así, fuera del cálculo, entre otras cosas, 7 centrales hidroeléctricas, que son proyectos de la compañía y que se encuentran en etapa de ingeniería avanzada.

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 31 de diciembre de 2011 asciende a US$ 900,4 millones de dólares.

La empresa cuenta, al 31 de diciembre de 2011, con un capital de trabajo de M$56.575.819. Además cuenta con las estructuras de gestión, personal y sistemas (administrativos, financieros, etc.), requeridos para enfrentar nuevos proyectos, como son: concesiones, desarrollos 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 2011 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

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

Estado de Situación Financiera	31/12/2011	31/12/2010	Variación Diciembre´11 - Diciembre´10	
	M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	209.601.611	172.754.508	36.847.103	21,33%
Activos No Corrientes	213.612.115	159.441.099	54.171.016	33,98%
Total Activos	**423.213.726**	**332.195.607**	91.018.119	**27,40%**
Pasivos Corrientes	153.025.793	102.789.610	50.236.183	48,87%
Pasivos No Corrientes	104.523.362	83.748.342	20.775.020	24,81%
Patrimonio Neto Controladora	152.586.496	138.262.151	14.324.345	10,36%
Patrimonio Neto Minoritarios	13.078.075	7.395.504	5.682.571	76,84%
Total Pasivos y Patrimonio	**423.213.726**	**332.195.607**	91.018.119	**27,40%**

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 31 de diciembre de 2011 y el 31 de diciembre de 2010, se puede destacar que:

a) Los Activos Corrientes experimentan un aumento del 21,33%, explicado principalmente por el efecto de:
   - Aumento de inventarios (existencias y obras en proceso) en M$ 11.213.526.
   - Aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en M$22.335.046.
   - Aumento en cuentas por cobrar a entidades relacionadas en M$6.185.365.
   - Disminución en efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros en M$4.202.915.

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, todo lo anterior genera un aumento del 48,87%, explicado principalmente por el efecto individual de:
   - Aumento de otros pasivos financieros corrientes en M$28.827.195.
   - Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en M$ 8.783.499.
   - Aumento de cuentas por pagar a entidades relacionadas en M$5.527.972.
   - Aumento de otros pasivos no financieros corrientes en M$5.543.014.

c) Los Activos No Corrientes presentan una variación positiva del 33,98%. Las propiedades, plantas y equipos, incluidos en los activos no corrientes, muestran un incremento de M$35.516.752, 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$8.864.684 en las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, y un aumento de activos por impuestos diferidos en M$5.137.159.

   Adicionalmente se presenta un aumento de M$ 4.742.999 por concepto de asignación de plusvalía originada por 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 24,81%, reflejado principalmente en el incremento de otros pasivos financieros no corrientes en M$18.435.381, el aumento de pasivos por impuestos diferidos en M$4.958.154, y una disminución en otros pasivos no financieros no corrientes de M$3.763.350.

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2011 y 2010

RAZON DE RENTABILIDAD				
Estado de Resultados	31/12/2011	31/12/2010	Variación Dic. 2011 - Dic. 2011	
	M$	M$	M$	
Ingreso de actividades ordinarias	321.612.671	251.563.335	70.049.336	27,8%
Costo de Ventas	(282.559.206)	(220.431.152)	(62.128.054)	28,2%
Ganancia bruta	39.053.465	31.132.183	7.921.282	25,4%
Gasto de administración	(13.110.095)	(9.980.452)	(3.129.643)	31,4%
Ingresos financieros	1.176.544	582.525	594.019	102,0%
Costos financieros	(5.093.127)	(3.852.544)	(1.240.583)	32,2%
Otras ganancias o (pérdidas)	7.246.932	5.823.716	1.423.216	24,4%
Resultado antes de impuesto	29.273.719	23.705.428	5.568.291	23,5%
Impuesto	(3.869.818)	(2.193.980)	(1.675.838)	76,4%
Resultado del periodo	25.403.901	21.511.448	3.892.453	18,1%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	19.501.325	17.062.243	2.439.082	14,3%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	5.902.576	4.449.205	1.453.371	32,7%
Ganancia (pérdida)	25.403.901	21.511.448	3.892.453	18,1%
Porcentaje del margen sobre ingresos	*12,1%*	*12,4%*		
Rentabilidad ganancia bruta sobre los ingresos	*12,1%*	*12,4%*		
Porcentaje gastos de administración sobre los ingresos	*4,1%*	*4,0%*		
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*7,9%*	*8,6%*		
Rentabilidad resultado controladora sobre los ingresos	*6,1%*	*6,8%*		
Atribuible a los propietarios de la Controladora:				
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*6,1%*	*6,8%*		

El Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2011 muestra una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de M$19.501.325, con un aumento del 14,3% respecto del mismo período del año anterior, medido bajo igual estándar contable.

A diciembre de 2011 la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, representa una rentabilidad sobre los ingresos de actividades ordinarias de un 12,1%, levemente inferior a igual período del año anterior, que generó una rentabilidad sobre los ingresos de un 12,4%.

El total de ingresos de actividades ordinarias alcanzó los M$ 321.612.671, mostrando un aumento del 27,8% respecto del mismo período del año anterior. Los costos de ventas muestran un aumento de un 28,2%, y la ganancia bruta a diciembre de 2011 presenta un aumento del 25,4% respecto de igual período del año anterior. La participación de la ganancia bruta sobre los ingresos de actividades ordinarias presenta una leve disminución, pasando de 12,4% en 2010 a 12,1% en 2011. Los gastos de administración y ventas muestran un incremento de 31,4% respecto del mismo período del año anterior, y pasan de un 4,0% sobre las ventas o ingresos de actividades ordinarias del período 2010 a un 4,1% de las ventas del período 2011.

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 período.

Índices Financieros:

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

Índices Financieros		31-12-2011	31/12/2010
Liquidez Corriente (veces)		1,37	1,68
Razón Ácida (veces)		0,94	1,15
Razón de Endeudamiento (veces)		1,77	1,40
Distribución de Endeudamiento			
Pasivos Corrientes		59,40%	55,10%
Pasivos No Corrientes		40,60%	44,90%
Porcentaje del margen sobre ingresos		12,14%	12,38%
Gastos Administración sobre Ingresos (%)		4,08%	3,97%
Rentabilidad sobre los Ingresos		6,06%	6,78%
Rentabilidad del Patrimonio Controladora		13,41%	12,77%
Rentabilidad del Activo		5,16%	5,40%
Rentabilidad Activos Operacionales		7,47%	6,98%
Retorno de Dividendos por acción		2,00%	1,40%
Ganancia por acción	$	34	30
Valor libro de acción	$	268	244
Capital de Trabajo	M$	56.575.819	69.964.898
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	52.376.748	45.588.013
EBITDA	M$	53.582.549	46.181.026
Total Ingresos Ordinarios	M$	321.612.671	251.563.335
Costo de Ventas	M$	(282.559.206)	(220.431.152)
Margen bruto	M$	39.053.465	31.132.183
Resultado del periodo	M$	19.501.325	17.062.243

Del análisis del cuadro anterior se observan en diciembre 2011 disminuciones en la posición de la compañía en liquidez y razón ácida, respecto de 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$19.501.325, equivalente a una rentabilidad respecto de los ingresos de un 6,06%.

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 un aumento respecto a diciembre 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 31 de diciembre de 2011:

Estados de Resultados	Construcción y Montajes M$	Inmobiliario M$	Concesión M$	Servicios de Maquinarias M$	Servicios de Maquinarias Alto Tonelaje M$	Negocios Internacionales M$	Eliminaciones M$	Total M$
Ingresos de Actividades Ordinarias	177.890.340	34.648.366	3.048.747	58.518.609	38.064.518	9.442.091	-	321.612.671
Ingresos de Actividades Ordinarias – Inter segmentos	43.688.726	-	1.285.165	2.348.762	-	-	(47.322.653)	-
Total Ingresos de Actividades Ordinarias	221.579.066	34.648.366	4.333.912	60.867.371	38.064.518	9.442.091	(47.322.653)	321.612.671
Costo de Ventas	(199.246.729)	(29.608.946)	(1.441.059)	(53.996.409)	(34.072.631)	(7.359.056)	43.165.624	(282.559.206)
Ganancia Bruta	22.332.337	5.039.420	2.892.853	6.870.962	3.991.887	2.083.035	(4.157.029)	39.053.465
Gastos de Administración	(9.625.660)	(1.743.752)	(1.562.547)	(1.235.521)	(1.551.603)	(1.474.491)	4.083.479	(13.110.095)
Otras Ganancias (Pérdidas)	121.316	-	803	814.930	397.437	244.589	-	1.579.075
Ingresos Financieros	2.751.385	-	216.520	-	121.411	65.375	(1.978.147)	1.176.544
Costos Financieros	(1.717.495)	(1.207.438)	(2.575.553)	(606.727)	(961.745)	(75.866)	2.051.697	(5.093.127)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Coligadas Contabilizadas por el Método de la Participación	20.331.530	221.303	2.431.118	235.821	-	2.540.344	(18.876.458)	6.883.658
Diferencias de Cambio	(1.399)	-	-	(31.691)	(982.979)	(4.795)	-	(1.020.864)
Resultados por Unidades de Reajuste	1.516.271	83.775	(1.156.824)	(698.948)	60.789	-	-	(194.937)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	35.708.285	2.393.308	246.370	5.348.826	1.075.197	3.378.191	(18.876.458)	29.273.719
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(2.654.592)	(182.064)	150.782	(960.483)	(154.126)	(69.335)	-	(3.869.818)
Ganancia (Pérdida)	33.053.693	2.211.244	397.152	4.388.343	921.071	3.308.856	(18.876.458)	25.403.901
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora y Participación Minoritaria								
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora	30.053.598	2.070.176	402.661	4.385.514	921.071	3.308.856	(21.640.551)	19.501.325
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación no controladora	3.000.095	141.068	(5.509)	2.829	-	-	2.764.093	5.902.576
Ganancia (Pérdida)	33.053.693	2.211.244	397.152	4.388.343	921.071	3.308.856	(18.876.458)	25.403.901

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:

La inversión sectorial, corregida por efectos estacionales y calendario, creció 6,4% trimestral anualizado, tras expandirse 5,5% en el segundo cuarto de 2011. En esta oportunidad, el mayor impulso del sector ocurrió en septiembre, según el índice mensual de actividad de la construcción, coherente con el leve aumento observado en la tasa de ejecución presupuestaria en obras públicas (MOP), el incremento de la mano de obra y la demanda de insumos para la construcción, principalmente en obras de edificación habitacional privada y no habitacional.

La inversión en construcción y otras obras acumuló un alza de 8,4% anual en los meses de enero a septiembre, cifra similar a la registrada por el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) en igual lapso. El PIB sectorial también creció 8,4% en los seis primeros meses de 2011 con relación a igual período de 2010. La inversión del primer trimestre fue corregida desde 10,3% hasta 8,8% anual en agosto pasado, para luego ser ajustada a 8,7% en lo más reciente. El PIB, en cambio, fue revisado desde 10,7% hasta 9,4% anual, para quedar finalmente en 9,3%. Las cifras del segundo trimestre experimentaron un significativo ajuste a la baja. La inversión pasó de 8,3% en agosto, para luego cerrar en 6,7% anual. Por su parte, el PIB sectorial varió desde 7,4%, para luego ser revisado hasta 6% en doce meses. Por lo que en la primera mitad del presente año no se observó una fuerte recuperación de la actividad económica de la construcción, más bien se mantuvo la variación anual registrada durante gran parte de 2010. Esto se debió al lento avance de la ejecución presupuestaria tanto en vivienda como en obras civiles, al cierre de ejecución de algunos proyectos energéticos y mineros, y a la postergación de obras de infraestructura productiva privada que ya contaban con la aprobación medioambiental para su construcción.

Las proyecciones para el 2012 en el sector construcción, consideran que el menor crecimiento anual de la inversión en vivienda será parcialmente compensado por la mayor inversión en infraestructura pública y privada. En el consolidado, la inversión en construcción se expandiría 7,5% anual. Por su parte, el PIB de la construcción aumentaría 6,5% anual en 2012, coherente con la menor contratación de mano de obra y solicitudes de permisos de edificación.

- **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 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	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Var. Dic.11 – Dic.10 M$	%
Actividades de operación	8.896.689	41.991.520	(33.094.831)	-78,81%
Actividades de Inversión	(20.138.124)	(31.581.361)	11.443.237	-36,23%
Actividades de Financiación	15.444.350	(14.701.926)	30.146.276	-205,05%
Flujo neto del periodo	4.202.915	(4.291.767)	8.494.682	

Tal como se desprende de las cifras anteriores, la compañía presenta flujos de la actividad de operación positivos por un monto de M$ 8.896.689 por el período terminado al 31 de diciembre de 2011, lo que se explica principalmente por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios por M$372.185.920, pago a proveedores por suministros de bienes y servicios por M$268.337.192, pagos a y por cuenta de los empleados por M$85.842.612, y pagos por concepto de impuestos a las ganancias por M$6.327.613.

El flujo negativo de actividades de inversión por M$20.138.124 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$20.916.184, préstamos a entidades relacionadas por M$ 8.727.676, compra para obtener el control de filiales por M$ 4.736.407, compra de participaciones no controladoras o empresas relacionadas por M$ 6.025.890, compensado con los importes procedentes de venta de activos fijos por M$ 6.342.137 y por otros ingresos de efectivo por M$11.832.981.

El flujo positivo de actividades de financiación por M$15.444.350, se explica principalmente por el efecto compensado entre la obtención de préstamos de entidades financieras en el corto y largo plazo por M$ 74.435.964, obtención de flujos de entidades relacionadas por M$12.435.499, importes procedentes de emisión de acciones por M$4.715.603 y el pago de préstamos de entidades financieras por M$49.149.605, el pago de pasivos por arrendamiento financiero por M$12.149.794 y el pago de dividendos por M$14.687.605.

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 3,7% 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 31 de diciembre de 2011 que se generaron en moneda extranjera, y que corresponden casi exclusivamente a la filial en Perú:

Estado de Resultados Por Función	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Total	
	M$	%	M$	%	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	312.170.580	97,06	9.442.091	2,94	321.612.671	100,00
Costo de ventas	-275.200.150	97,40	-7.359.056	2,60	-282.559.206	100,00
Ganancia bruta	36.970.430	94,70	2.083.035	5,30	39.053.465	100,00