ANÁLISIS RAZONADO

BESALCO S.A. Y FILIALES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

BESALCO
CONSTRUYENDO DESDE 1944

INDICE

I. RESUMEN EJECUTIVO……..... 3

II. RESEÑA DEL NEGOCIO…….. 4

III. ESTADO DE RESULTADOS……..... 5

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

IV.1 Activos

IV.2 Pasivos

IV.3. Índices financieros

IV.4 Valor libro y valor económico de los activos

V. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO……12

VI. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS……..14

VI.1. Visión general de los resultados por segmento

VI.2 Segmento de Obras Civiles y Construcciones

VI.3. Segmento de Servicios de Maquinaria

VI.4. Segmento de Desarrollo Inmobiliario

VI.5. Segmento de Proyectos de Inversión

VII. ANÁLISIS DE MERCADO…….28

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

VII.2. Análisis de factores de riesgo de mercado

I. RESUMEN EJECUTIVO

El presente análisis corresponde al período terminado el 31 de diciembre de 2018 se compara con el mismo periodo del 2017. Ambos se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

El resultado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018, alcanzó los M$14.413.092, el cual es superior en un 46,9% al del año 2017. Dentro de esta mejora cabe destacar el aumento en el margen operacional, que pasó del 9,9% al 10,4% de las ventas. Motivado por lo anterior, los indicadores financieros también tuvieron mejoras, es así como el Ebitda al 31 de diciembre de 2018 alcanzó los M$60.251.063 valor que es un 13,6% mayor al del año anterior; el margen Ebitda también mostró mejoras pasando de un 12,65% a un 13,34%. El capital de trabajo alcanzó los M$102.044.139, aumentando en un 34,9% respecto del 31 de diciembre de 2017, por lo cual, la razón de liquidez pasó de 1,31 a 1,42 y la razón ácida pasó de 0,92 a 0,93.

Respecto de los pasivos, la deuda financiera alcanzó a M$316.670.677, donde el 70,7% de la misma corresponde a financiamientos a largo plazo y el 72,2% de la misma se encuentra respaldada por proyectos. El valor total es un 31,8% mayor a la deuda financiera presentada a diciembre de 2017, siendo este aumento motivado en su totalidad por nuevos proyectos que se encuentran en fase de desarrollo, principalmente en el área de maquinarias y el área inmobiliaria, esta última tanto en Chile como en Perú. En definitiva, la deuda dividida por el Ebitda, pasó de 4,53 años en el 2017 a 5,26 años en el 2018.

Parte importante de estas mejoras han ocurrido durante el cuarto trimestre de este año, el que muestra importantes variaciones respecto del mismo periodo del 2017. Estas se deben principalmente a una mayor escrituración en el segmento inmobiliario, tanto a nivel nacional como internacional, así como a mejoras en el área de maquinarias y construcciones.

El Backlog de la compañía alcanzó, al 31 de diciembre de 2018 la cifra de UF 27.735.165 lo que es un 3,2% inferior al del año anterior. Este valor expresado en dólares corresponde a US$1.099 millones, lo que medido en esta moneda es un 11,9% inferior al de diciembre de 2017. El backlog está motivado en gran medida por nuevos contratos de servicios de Maquinarias, la adjudicación de contratos de construcción para la minería tanto en Chile como en Perú, y en el área de energía la reciente adjudicación de contratos de transmisión eléctrica. Adicionalmente, vemos un crecimiento en las inversiones mineras, lo que se ve reflejado en un aumento de los llamados a licitación para obras civiles en esta área, lo que nos hace prever un aumento de la carga de trabajo en el futuro.

Durante el año 2018 hemos celebrado 20 años de presencia en Perú a través de nuestra filial Besco. En este período, además de haber desarrollado múltiples obras para terceros, hemos entregado más de 11.000 viviendas a compradores y contamos con proyectos para desarrollar 17.000 más en los próximos años.

Por otra parte, y como, producto de la aplicación de la nueva normativa contable que se aplicó a partir del 1 de enero de 2018, referida a Ingresos de actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes (IFRS 15) e Instrumentos Financieros (IFRS 9) se han registrado efectos acumulados al 1 de enero de 2018, en los estados financieros del orden de M$15.475.454, los cuales se presentan rebajando las ganancias acumuladas.

II. RESEÑA DEL NEGOCIO

BESALCO es una empresa líder en la actividad de la construcción en Chile, con operaciones que abarcan principalmente los negocios de construcción de obras de infraestructura y edificación, la prestación de servicios de maquinaria, la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios, así como el desarrollo de proyectos de inversión en el área de Concesiones y en la generación eléctrica con fuentes de energía renovable no convencional.

La empresa fue fundada en 1944, y desde 1998 opera también en Perú, esencialmente en el negocio de desarrollo inmobiliario y construcción de obras para terceros. En el año 2015 dio inicio a su primer proyecto en Colombia, también en el área de desarrollo inmobiliario desarrollado múltiples obras para terceros, entregando al año 2018 más de 12.000 viviendas a sus compradores.

La actividad de BESALCO en obras de infraestructura y edificación está orientada a atender los requerimientos del sector público y privado, y se materializa principalmente mediante la construcción de carreteras, puentes, viaductos, túneles, presas, plantas industriales, obras sanitarias, hospitales, obras ferroviarias, obras de generación y transmisión de energía eléctrica, así como edificación de uso comercial, hospitalario y residencial.

En el área de servicios de maquinaria, BESALCO apoya los procesos productivos de empresas que operan en el sector minero, forestal y construcción. En lo que se refiere al negocio de desarrollo inmobiliario, las actividades de la empresa se orientan preferentemente hacia la ejecución de proyectos con destino residencial. BESALCO también participa en proyectos de inversión en las áreas de concesiones de obras de infraestructura pública, y en generación de energía eléctrica.

La compañía está constituida como una sociedad anónima abierta, y sus títulos se transan en bolsa desde el año 1995, cuando se convirtió en la primera empresa constructora nacional que ingresara al mercado accionario. Setenta y cuatro años después de su formación y convertido en un actor relevante del mercado nacional, el Grupo Besalco cuenta con la experiencia, el personal experto, los recursos financieros y las habilidades necesarias para enfrentar el futuro con tranquilidad y optimismo, manteniendo su posicionamiento como una de las más importantes empresas de ingeniería y construcción del país.

III. ESTADO DE RESULTADOS

En el Cuadro III.1 se presenta un resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

Cuadro III.1: Estado de Resultados Integrales

Estado de Resultados	31-12-2018	31-12-2017	Variación Diciembre - Diciembre	
	M$	M$	M$	%
Ingreso de actividades ordinarias	451.697.466	419.080.389	32.617.077	7,8%
Costo de Ventas	(404.530.998)	(377.543.133)	(26.987.865)	7,1%
Ganancia bruta	47.166.468	41.537.256	5.629.212	13,6%
Gasto de administración	(17.994.506)	(19.241.765)	1.247.259	-6,5%
Ingresos financieros	3.287.319	1.339.546	1.947.773	145,4%
Costos financieros	(11.535.571)	(10.984.184)	(551.387)	5,0%
Otras ganancias o (pérdidas)	5.926.933	8.125.997	(2.199.064)	-27,1%
Resultado antes de impuesto	26.850.643	20.776.850	6.073.793	29,2%
Impuesto	(8.857.653)	(5.858.050)	(2.999.603)	51,2%
Resultado total	**17.992.990**	**14.918.800**	**3.074.190**	**20,6%**
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	14.413.092	9.808.554	4.604.538	46,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	3.579.898	5.110.246	(1.530.348)	-29,9%
Ganancia (pérdida)	**17.992.990**	**14.918.800**	**3.074.190**	**20,6%**

Cuadro III.2: Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operacional

Índices de Rentabilidad	31-12-2018	31-12-2017
Rentabilidad ganancia bruta sobre los ingresos	*10,4%*	*9,9%*
Porcentaje gastos de administración sobre los ingresos	*4,0%*	*4,6%*
Porcentaje del margen operacional sobre ingresos	*6,5%*	*5,3%*
Rentabilidad del resultado total del periodo sobre los ingresos	*4,0%*	*3,6%*
Atribuible a los propietarios de la Controladora:		
Rentabilidad del resultado sobre los ingresos	*3,2%*	*2,3%*
Rentabilidad del resultado sobre el Patrimonio promedio	*7,8%*	*5,3%*

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre de 2018, fue de M$14.413.092. Este resultado se encuentra dentro de lo proyectado a la fecha y es mayor al resultado del año anterior en un 46,9%. Dicho resultado corresponde a una rentabilidad del 3,2% sobre los ingresos y a una rentabilidad sobre el patrimonio promedio de 7,8%.

El total de ingresos de actividades ordinarias alcanzaron los M$451.697.466, mostrando un aumento del 7,8% respecto del mismo período del año anterior, al tiempo que los costos de venta también aumentaron en un 7,1%. La combinación de ambos efectos determinó un aumento de M$5.629.212 en la ganancia bruta, equivalente a un 13,6%. La ganancia bruta medida como porcentaje sobre los ingresos representa un 10,4% a diciembre de 2018, levemente mayor al 9,9% representado al mismo periodo del año anterior.

Los gastos de administración, medidos como porcentaje sobre los ingresos, representaron un 4,0% a diciembre de 2018, en comparación al 4,6% anotado a diciembre de 2017.

Así, el margen operacional, medido sobre los ingresos del período, llegó al 6,5%, mayor que el 5,3% mostrado a diciembre de 2017.

IV. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En el Cuadro IV.1 se presenta un resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

CUADRO IV.1: Estado de Situación Financiera

Estado de Situación Financiera	31-12-2018	31-12-2017	Variación Diciembre - Diciembre	
	M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	344.726.595	318.305.158	26.421.437	8,3%
Activos No Corrientes	353.662.444	301.853.816	51.808.628	17,2%
Total Activos	**698.389.039**	**620.158.974**	**78.230.065**	**12,6%**
Pasivos Corrientes	242.682.456	242.664.760	17.696	0,0%
Pasivos No Corrientes	260.003.308	178.155.212	81.848.096	45,9%
Total Pasivos	502.685.764	420.819.972	81.865.792	19,5%
Patrimonio Neto Controladora	184.344.529	187.213.482	(2.868.953)	-1,5%
Patrimonio Neto Participaciones No Controladoras	11.358.746	12.125.520	(766.774)	-6,3%
Total Pasivos y Patrimonio	**698.389.039**	**620.158.974**	**78.230.065**	**12,6%**

IV.1. Activos

a) Los Activos Corrientes muestran un aumento de un 8,3% respecto del saldo a diciembre de 2017, que se explica principalmente por los cambios en los siguientes rubros:

- Aumento de efectivo y equivalente al efectivo de M$2.806.575.
- Aumento de otros activos financieros corrientes de M$1.868.686
- Aumento de otros activos no financieros corrientes de M$1.002.044
- Disminución de cuentas por cobrar a deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M$12.160.306. Esta disminución considera una reclasificación de M$15.475.454 producto de la aplicación de la nueva normativa IFRS 9 y 15.
- Aumento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$1.896.927.
- Aumento de inventarios por M$22.386.087 que se genera principalmente por la culminación de proyectos inmobiliarios en desarrollo.
- Aumento de M$1.326.639 de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta. Los cuales corresponden a maquinarias que se encuentra en un proceso de enajenación por renovación.
- Aumento de activos por impuestos corrientes por M$7.294.785.

b) Los Activos No Corrientes presentan un aumento del 17,2%, que se explica principalmente por los efectos compensados de cambios en los siguientes rubros:

- Aumento de otros activos no financieros no corrientes de M$5.533.883.
- Disminución de cuentas por cobrar no corrientes de M$10.796.313.
- Disminución de cuentas por cobrar a entidades relacionadas de M$927.874

- Disminución de inventario no corriente de M$ 5.262.946.
- Disminución de activos intangibles distintos de la plusvalía por M$1.275.294.
- Aumento de activos por impuestos diferidos de M$4.216.081.
- Aumento de propiedad, planta y equipos por M$54.634.243, generado por la adquisición de maquinarias para hacer frente a las obras en desarrollo y futuras.
- Aumento en inversiones contabilizadas bajo el criterio del método de participación por M$5.535.287.

IV.2. Pasivos

a) Los Pasivos Corrientes incluyen créditos de corto plazo para capital de trabajo, contratos de arrendamiento financiero (leasing), créditos asociados a nuevos proyectos y anticipos de clientes por obras en desarrollo. Todo lo anterior en conjunto experimentó un aumento de 0,0%, producto de un efecto compensado que se explica principalmente por las variaciones de las siguientes cuentas:

- Disminución de otros pasivos financieros corrientes por M$1.515.714.
- Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por M$16.839.747.
- Disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas por M$3.446.184.
- Aumento de otras provisiones a corto plazo.
- Disminución de otros pasivos no financieros corrientes por M$15.850.934. Este rubro en el Balance representa principalmente los anticipos de clientes de obras e inmobiliarios que están otorgados a la sociedad por las obras en desarrollo y los proyectos inmobiliarios en proceso de venta.
- Aumento de pasivos por impuestos corrientes por M$2.927.704.
- Aumento de provisiones corrientes por beneficios a empleados por M$671.475.

b) Los Pasivos No Corrientes registraron un aumento de 45,9%, que se explica principalmente por las variaciones que se indican en los siguientes rubros:

- Aumento de otros pasivos financieros no corrientes por M$77.996.846.
- Aumento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por M$2.599.838.
- Aumento de otras provisiones de largo plazo de M$1.901.916
- Disminución de pasivos por impuestos diferidos por M$3.248.003.
- Aumento de otros pasivos no financieros no corrientes por M$2.449.357

Por otra parte y como, producto de la nueva normativa contable que se aplicó a partir del 1 de enero de 2018, referida a Ingresos de actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes (IFRS 15) e Instrumentos Financieros (IFRS 9) se han registrado efectos acumulados al 1 de enero de 2018, respecto a los Estados Financiaros al 31 de diciembre de 2017 (los que no han sido rexpresados), del orden de M$15.475.454, los cuales se presentan rebajando las ganancias acumuladas.

IV.3. Índices Financieros

En el Cuadro IV.2 se presentan los principales índices financieros de la compañía, para los períodos terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

Los indicadores de liquidez muestran una estabilidad en la posición financiera de corto plazo, presentando una mejora en la razón de liquidez corriente de pasando de 1,31 veces en diciembre 2017 a 1,42 veces en diciembre de 2018.

El porcentaje del margen operacional bruto sobre los ingresos aumentó (6,5% en 2018 vs. 5,3% en 2017), y disminuyó el de los gastos de administración sobre las ventas a un 4,0%, en comparación a un 4,6% del mismo período del año anterior.

Respecto de los pasivos en los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, la concentración del 51,70% de la deuda total está representada por pasivos no corrientes. Cabe hacer presente que la deuda financiera al 31 de diciembre de 2018 alcanzó M$316.670.677, representando un 31,8% mayor a la deuda financiera presentada a diciembre de 2017. De este total, M$223.804.397, equivalente a un 71,2%, corresponde a financiamiento de largo plazo. Del mismo modo el 72,2% de la misma deuda se encuentra respaldada por proyectos.

Cuadro IV.2: Índices Financieros

Índices Financieros		31-12-2018	31-12-2017
Liquidez Corriente (veces)		1,42	1,31
Razón Ácida (veces)		0,93	0,92
Razón de Endeudamiento (veces)		2,79	2,31
Distribución de Endeudamiento			
Pasivos Corrientes		48,30%	57,70%
Pasivos No Corrientes		51,70%	42,30%
Margen operacional sobre ingresos		6,46%	5,32%
Gastos Administración sobre Ingresos		3,98%	4,59%
Margen Ebitda		13,34%	12,65%
Rentabilidad sobre los Ingresos		3,19%	2,34%
Rentabilidad del Patrimonio Controladora		7,76%	5,30%
Rentabilidad del Activo		2,19%	1,58%
Rentabilidad Activos Operacionales		4,66%	3,77%
Retorno de Dividendos por acción		1,15%	1,10%
Ganancia por acción	$	25	17
Valor libro de acción	$	320	325
Capital de Trabajo	M$	102.044.139	75.640.398
EBITDA	M$	60.251.063	53.018.998

Definición de principales ratios y cuentas utilizadas para el cálculo de los ratios:
Rentabilidad del patrimonio de la Controladora: *Se define como el resultado en términos porcentuales de la división entre el resultado atribuible a los propietarios de la controladora y el patrimonio promedio atribuible a los propietarios de la controladora, durante un período o un ejercicio.*
Rentabilidad del activo: *Se define como el resultado en términos porcentuales de la división entre el resultado atribuible a los propietarios de la controladora y el total de activos promedio, durante el período o un ejercicio.*
Capital de trabajo: *Se define como la diferencia entre los activos corrientes menos los pasivos corrientes.*
EBITDA: *Se define como el resultado antes de interés, impuesto, depreciación y amortización. Considera el resultado antes de los ingresos y gasto financieros, impuesto renta, diferencia de cambio, unidad de reajustes, depreciación y amortización. Considera como resultado, la ganancia o pérdida atribuible a los propietarios de la controladora y la atribuible a participaciones no controladoras.*

Al 31 de diciembre del año 2018, existe un aumento en relación a igual período del año 2017, en los índices relevantes, así como en las utilidades del periodo, la que presentó un aumento del 46,9%, pasando de M$9.808.554 en 2017 a M$14.413.092 en 2018.

Adicionalmente el balance al cierre de diciembre de 2018, muestra en efecto que el endeudamiento financiero total subió en un 31,8% pasando de M$240.189.545 a M$316.670.677 y la razón de liquidez pasó de 1,31 a 1,42; la razón ácida pasó de 0,92 a 0,93; y por último, la razón de endeudamiento, pasó de 2,31 a 2,79 veces.

El capital de trabajo a diciembre de 2018 de M$102.044.139 ha presentado un aumento significativo respecto al presentado a diciembre de 2017 que fue de M$75.640.398.

El EBITDA al cierre del mes de diciembre de 2018 alcanzó a M$60.251.063, superior en un 13,6% a la cifra de M$53.018.998 al cierre de diciembre de 2017. El margen EBITDA a diciembre de 2018 fue de 13,3%, un poco mayor a los niveles del 12,7% alcanzado en el mismo período del año anterior.

El Backlog de la compañía alcanzó, al 31 de diciembre de 2018 la cifra de UF 27.735.165 lo que es un 3,2% inferior al del año anterior. Este valor expresado en dólares corresponde a US$1.099 millones, lo que medido en esta moneda es un 11,9% inferior al de diciembre de 2017. El backlog está motivado en gran medida por nuevos contratos de servicios de Maquinarias, la adjudicación de contratos de construcción para la minería tanto en Chile como en Perú, así como por la adjudicación de la concesión de Ruta Nahuelbuta y en el área de energía la reciente adjudicación de contratos de transmisión eléctrica. Adicionalmente, vemos un crecimiento en las inversiones mineras, lo que se ve reflejado en un aumento de los llamados a licitación para obras civiles en esta área, lo que nos hace prever un aumento de la carga de trabajo en el futuro.

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

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

En cuanto al valor libro de la partida propiedades, plantas y equipos, del activo no corriente, cabe señalar que las filiales que más peso relativo tienen en esta cuenta son Besalco Maquinarias, y Besalco Inmobiliaria. En el primer caso, la filial mantiene una política estricta de renovación de equipos, los que en forma excepcional superan los tres años de antigüedad, lo que se ve ratificado por el hecho que la venta de equipos durante los últimos periodos, en promedio, ha contribuido positivamente a sus resultados. En el caso de Besalco Inmobiliaria, la política de desarrollo de proyectos privilegia la compra de terrenos en sectores urbanos consolidados y períodos de ejecución relativamente cortos, por lo que no hay espacio para que los valores de libro se alejen sustancialmente de los valores de mercado durante el tiempo en que los terrenos permanecen activados. En el año 2017 y 2018, se han efectuado ventas de propiedades de inversión (oficinas y estacionamientos) también por sobre el valor tributario y valor libro financiero registrado contablemente. Todo lo anterior permite aseverar que no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de los activos registrados en la cuenta de propiedades, plantas y equipos.

V. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

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

Cuadro V.1: Estado de Flujos de Efectivo

Flujos de Efectivo	31-12-2018	31-12-2017	Variación Diciembre - Diciembre	
	M$	M$	M$	%
Actividades de Operación	(62.068.012)	13.697.941	(75.765.953)	-553,1%
Actividades de Inversión	(15.927.002)	10.371.929	(26.298.931)	-253,6%
Actividades de Financiación	80.801.589	(3.531.624)	84.333.213	2387,9%
Flujo neto del periodo	2.806.575	20.538.246	(17.731.671)	-86,3%

Según se concluye al revisar las cifras del cuadro anterior, la compañía registró flujos de operación negativos por un monto de M$62.068.012 al 31 de diciembre de 2018, explicados principalmente por el efecto neto de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios por M$482.753.736, pago a proveedores por suministros de bienes y servicios por M$394.987.836, pagos a y por cuenta de los empleados por M$132.973.830, intereses pagados por M$3.337.697, otros pagos por actividades de operación por M$13.692.580 y otras entradas de flujos de efectivos netos por M$170.195.

El flujo negativo de actividades de inversión por M$15.927.002 se explica principalmente por nuevas inversiones en maquinaria e incorporación de activo fijo por M$16.107.171 para hacer frente a los nuevos proyectos en ejecución; otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos por M$4.466.699 como parte de la constitución de la sociedad para el proyecto de Ruta Nahuelbuta y aumento de participación en otra concesionaria; préstamos a entidades relacionadas por M$1.849.107; cobros a entidades relacionadas por M$1.901.939; importe procedente de venta de activo fijo por M$2.609.256 y otras entradas de flujos de efectivo netos por M$1.984.780.

El flujo positivo de actividades de financiación por M$80.801.589, se explica principalmente por el efecto compensado entre la obtención y refinanciamiento de préstamos de entidades financieras en el corto y largo plazo por M$253.544.678, el pago de préstamos por M$151.817.876, pagos de pasivos por arrendamientos financieros por M$12.532.303, dividendos pagados por M$8.285.591 y otras salidas de flujos de efectivo netos por M$107.319.

Desde el punto de vista financiero, la empresa proyectó un aumento en el endeudamiento para este año y el próximo, debido a inversiones asociadas a nuevos proyectos tanto en Maquinarias, como en Inmobiliaria, Concesiones y Energía. En la línea de lo mencionado anteriormente, en el mes de septiembre de 2018 se ha llevado a cabo una emisión de bonos por un monto de UF2.000.000, destinado entre otros a cubrir inversiones como a pagos de deuda.

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

VI. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

VI.1 Visión general de los resultados por segmento

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

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

b) **Estados de resultados:** En el cuadro siguiente se presentan los resultados de cada segmento de negocios al 31 de diciembre de 2018 y 2017, antes de los ajustes y eliminaciones de consolidación, y el resultado consolidado después de la eliminación de transacciones entre partes relacionadas que consolidan:

31-12-2018 **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	231.977.385	89.419.628	19.299.460	111.000.993	451.697.466	-	**451.697.466**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	18.980.289	-	-	-	18.980.289	(18.980.289)	**-**
Total ingresos de actividades ordinarias	250.957.674	89.419.628	19.299.460	111.000.993	470.677.755	(18.980.289)	**451.697.466**
Costo de ventas	(229.267.441)	(68.574.417)	(16.039.586)	(100.625.504)	(414.506.948)	9.975.950	**(404.530.998)**
Ganancia bruta	**21.690.233**	**20.845.211**	**3.259.874**	**10.375.489**	**56.170.807**	**(9.004.339)**	**47.166.468**
Gasto de administración	(15.283.715)	(6.528.967)	(1.645.270)	(2.133.426)	(25.591.378)	7.596.872	**(17.994.506)**
Otras ganancias (pérdidas)	936.245	(212.624)	1.000.088	2.997.075	4.720.784	950.155	**5.670.939**
Ingresos financieros	1.705.440	683.055	28.595	1.904.341	4.321.431	(1.034.112)	**3.287.319**
Costos financieros	(4.935.853)	(1.666.692)	(4.545.992)	(1.878.458)	(13.026.995)	1.491.424	**(11.535.571)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	16.853.510	3.755.044	(1.720.590)	14.698	18.902.662	(17.025.581)	**1.877.081**
Diferencias de cambio	95.326	(88.709)	13.565	-	20.182	-	**20.182**
Resultado por unidades de reajuste	355.492	(794.525)	(1.444.272)	242.036	(1.641.269)	-	**(1.641.269)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	21.416.678	15.991.793	(5.054.002)	11.521.755	43.876.224	(17.025.581)	**26.850.643**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.338.092)	(4.176.888)	(313.822)	(3.028.851)	(8.857.653)	-	**(8.857.653)**
Ganancia (pérdida)	20.078.586	11.814.905	(5.367.824)	8.492.904	35.018.571	(17.025.581)	**17.992.990**
Ganancia (pérdida), atribuible a							
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	18.953.482	10.585.867	(5.368.906)	8.405.936	32.576.379	(18.163.287)	**14.413.092**
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.125.104	1.229.038	1.082	86.968	2.442.192	1.137.706	**3.579.898**
Ganancia (pérdida)	20.078.586	11.814.905	(5.367.824)	8.492.904	35.018.571	(17.025.581)	**17.992.990**

31-12-2017 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	240.403.686	88.466.212	16.160.324	74.050.167	419.080.389	-	**419.080.389**
Ingresos de Actividades Ordinarias - Intersegmentos	14.180.922	-	-	456.718	14.637.640	(14.637.640)	**-**
Total ingresos de actividades ordinarias	254.584.608	88.466.212	16.160.324	74.506.885	433.718.029	(14.637.640)	**419.080.389**
Costo de ventas	(230.675.799)	(73.636.068)	(15.026.311)	(69.195.059)	(388.533.237)	10.990.104	**(377.543.133)**
Ganancia bruta	23.908.809	14.830.144	1.134.013	5.311.826	45.184.792	(3.647.536)	**41.537.256**
Gasto de administración	(14.702.224)	(5.156.983)	(1.180.459)	(1.765.165)	(22.804.831)	3.563.065	**(19.241.766)**
Otras ganancias (pérdidas)	791.803	(350.871)	2.475.557	4.273.942	7.190.430	(120.287)	**7.070.144**
Ingresos financieros	2.353.197	374.052	24.956	-	2.752.205	(1.412.659)	**1.339.546**
Costos financieros	(4.845.085)	(2.196.554)	(4.168.721)	(1.391.241)	(12.601.601)	1.617.417	**(10.984.184)**
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	10.685.685	3.653.890	(120.278)	7.273	14.226.570	(10.871.915)	**3.354.655**
Diferencias de cambio	(174.005)	(4.681)	(367.967)	(97.675)	(644.328)	-	**(644.328)**
Resultado por unidades de reajuste	(345.470)	(598.226)	(545.051)	(165.726)	(1.654.473)	-	**(1.654.473)**
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	17.672.710	10.550.771	(2.747.950)	6.173.234	31.648.764	(10.871.915)	**20.776.850**
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.710.432)	(2.892.522)	(83.767)	(1.171.329)	(5.858.050)	-	**(5.858.050)**
Ganancia (pérdida)	15.962.278	7.658.249	(2.831.717)	5.001.905	25.790.714	(10.871.915)	**14.918.800**
Ganancia (pérdida), atribuible a							
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	13.480.247	6.863.313	(2.830.658)	5.001.599	22.514.501	(12.705.947)	**9.808.554**
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	2.482.031	794.936	(1.059)	306	3.276.214	1.834.032	**5.110.246**
Ganancia (pérdida)	15.962.278	7.658.249	(2.831.717)	5.001.905	25.790.715	(10.871.915)	**14.918.800**

c) Ganancia Operacional bruta (incluye consorcios): En el Cuadro VI.2 se presenta la distribución de la ganancia operacional bruta por segmento de negocios, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, agregando en cada caso la participación correspondiente de BESALCO y sus filiales en los resultados de consorcios (asociadas y negocios conjuntos) que no consolidan.

Cuadro VI.2: Ganancia operacional bruta por segmento

31-12-2018 **Ganancia (pérdida) operacional bruta**	**Obras Civiles** **M$**	**Inmobiliario** **M$**	**Proyectos de Inversión** **M$**	**Servicios de Maquinaria** **M$**	**Total** **M$**
Ganancia bruta	12.513.068	21.018.037	3.259.874	10.375.489	47.166.468
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	109.131	3.494.904	(1.726.954)	-	1.877.081
Total Ganancia operacional	12.622.199	24.512.941	1.532.920	10.375.489	49.043.549
Participación relativa	25,7%	50,0%	3,1%	21,2%	100,0%

31-12-2017 Ganancia (pérdida) operacional bruta	Obras Civiles M$	Inmobiliario M$	Proyectos de Inversión M$	Servicios de Maquinaria M$	**Total** M$
Ganancia bruta	19.939.226	15.030.755	1.712.167	4.855.108	41.537.256
Participación en resultados de asociadas y negocios conjuntos	(203.242)	3.676.320	(118.423)	-	3.354.655
Total Ganancia operacional	19.735.984	18.707.075	1.593.744	4.855.108	44.891.911
Participación relativa	44,0%	41,7%	3,6%	10,8%	100,0%

A diciembre de 2018, los segmentos con mayor participación relativa en el total de la ganancia operacional bruta más el aporte de consorcios fueron y desarrollo Inmobiliario con un 50,0% y Obras Civiles con un 25,7%.

d) Ganancia (o pérdida) de la controladora: En el Cuadro VI.3 se presentan las ganancias (o pérdidas) atribuibles a los propietarios de la controladora por cada segmento, así como también las atribuibles a participaciones no controladoras, al 31 de diciembre de 2018 y 2017:

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

31-12-2018 **Ganancia (pérdida) atribuible a:**	**Obras Civiles** **M$**	**Inmobiliario** **M$**	**Proyectos de Inversión** **M$**	**Servicios de Maquinaria** **M$**	**Total** **M$**
Propietarios de la controladora	769.547	10.606.515	(5.368.906)	8.405.936	14.413.092
Participaciones no controladoras	1.901.324	1.590.531	1.074	86.969	3.579.898
Ganancia (pérdida)	2.670.871	12.197.046	(5.367.832)	8.492.905	17.992.990
Participación relativa sobre resultado controladora	5,3%	73,6%	-37,3%	58,3%	100,0%
Participación relativa resultado total	14,8%	67,8%	-29,8%	47,2%	100,0%

31-12-2017 **Ganancia (pérdida) atribuible a:**	**Obras Civiles** **M$**	**Inmobiliario** **M$**	**Proyectos de Inversión** **M$**	**Servicios de Maquinaria** **M$**	**Total** **M$**
Propietarios de la controladora	774.300	6.863.313	(2.830.658)	5.001.599	9.808.554
Participaciones no controladoras	4.220.568	890.432	(1.061)	307	5.110.246
Ganancia (pérdida)	4.994.868	7.753.745	(2.831.719)	5.001.906	14.918.800
Participación relativa sobre resultado controladora	7,9%	70,0%	-28,9%	51,0%	100,0%
Participación relativa resultado total	33,5%	52,0%	-19,0%	33,5%	100,0%

Al cierre de diciembre de 2018, al considerar la ganancia o pérdida total (incluyendo las participaciones no controladoras), la participación relativa la lidera el segmento Inmobiliario, seguido del segmento Servicios de Maquinaria.

A su vez, la mayor participación relativa de la ganancia de los propietarios de la controladora la registró el segmento desarrollo Inmobiliario seguido del segmento Servicios de Maquinaria.

VI.2. Segmento de Obras Civiles y Construcciones

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

Para este segmento, los ingresos por actividades ordinarias a diciembre de 2018, antes de ajustes y eliminaciones, totalizaron M$250.957.674, registrando una disminución de 1,4% respecto de igual período del año 2017 que fue de M$254.584.608.

La ganancia operacional bruta alcanzó un monto de M$12.622.199, disminuyendo en un 36,0% respecto del año anterior. La ganancia operacional bruta de este segmento tiene una participación relativa del 25,7% sobre el total del consolidado, y es inferior al año anterior que fue de 44,0%. (Ver cuadro VI.2)

La ganancia neta atribuible a los propietarios de la controladora de este segmento registró una disminución del 0,6% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando al 31 de diciembre de 2018 M$769.547. Obteniendo una representación relativa del 5,3% sobre el resultado consolidado. (Ver cuadro VI.3)

El backlog del segmento de Obras Civiles y Edificación al cierre de diciembre de 2018 alcanzó a M$250.169.000 (UF 9,1 millones), y se presenta en el Cuadro VI.4 detallado por áreas de negocio y plazos de ejecución.

Cuadro VI.4: Backlog de Obras Civiles y Edificación

Área de negocios	31-12-2018			31-12-2017
	Duración menor a 12 meses M$	Duración mayor a 12 meses M$	TOTAL M$	TOTAL M$
Construcción	102.389.000	127.311.000	229.700.000	234.982.000
Montajes	14.119.000	950.000	15.069.000	25.122.000
Otras especialidades	5.400.000	-	5.400.000	22.317.000
Total	121.908.000	128.261.000	250.169.000	282.421.000

VI.3. Segmento de Servicios de Maquinaria

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

Entre las principales áreas de negocio se encuentran:

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

Los ingresos por actividades ordinarias a diciembre de 2018, antes de ajustes y eliminaciones, registraron un aumento de 48,9% respecto del año anterior, alcanzando un total de M$111.000.993.

La ganancia operacional bruta fue de M$10.375.489, con un aumento de 113,7% respecto del mismo período de 2017. La ganancia operacional bruta de este segmento representa una participación relativa sobre el total consolidado de un 21,2%, superior al 10,8% del año anterior (Ver cuadro VI.2).

La ganancia neta de los propietarios de la controladora por M$8.405.936 de este segmento, ha experimentado un aumento de 68,1% respecto de igual periodo del año anterior, y representa una participación relativa sobre el total consolidado del 58,3% mayor que a diciembre de 2017 (Ver cuadro VI.3).

VI.4. Segmento de Desarrollo Inmobiliario

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

En este segmento los ingresos por actividades ordinarias a diciembre de 2018, antes de ajustes y eliminaciones, totalizaron M$89.419.628, registrando un aumento de 1,1% respecto a igual período de 2017, debido a una mayor escrituración en el área inmobiliaria al final del presente año.

La ganancia operacional bruta alcanzó a M$24.512.941, un 31,0% mayor al mismo período del año anterior. La ganancia operacional bruta de este segmento representa una participación relativa sobre el total consolidado de un 50,0% en diciembre de 2018 y 41,7% en diciembre de 2017 (Ver cuadro VI.2).

La ganancia neta de los propietarios de la controladora, de este segmento, representa una participación relativa sobre el total consolidado de 73,6% a diciembre de 2018, mayor al 70,0% representado a diciembre de 2017 (Ver cuadro VI.3).

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

a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial

Cuadro VI.5: Oferta actual y potencial

Inmueble (Proyectos propios)	31-12-2018				31-12-2017	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12 meses		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:						
Casas	4.938.805	59	10.068.332	135	14.829.704	69
Departamentos	15.068.887	308	75.964.657	604	2.708.024	7
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	1.651.778	48	20.114.007	512	1.788.359	30
Total	**21.659.470**	**415**	**106.146.996**	**1.251**	**19.326.087**	**106**

Inmueble (Proyectos con Sociedades o Consorcios)	31-12-2018				31-12-2017	
	Stock Disponible		Stock potencial próx. 12 meses		Stock disponible	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Internacional:						
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	1.957.187	82	13.986.725	586	2.825.315	113
Total	**1.957.187**	**82**	**13.986.725**	**586**	**2.825.315**	**113**

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

b) Información sobre potencial oferta futura

i) En el Cuadro VI.6 se presenta la información de los permisos de edificación al cierre del periodo para obras no iniciadas.

Cuadro VI.6: Permisos de edificación para futuros proyectos

Permisos en Metros Cuadrados Proyectos propios	31-12-2018 Mts2	31-12-2017 Mts2
Nacional:		
Casas	32.225	32.225
Departamentos	11.466	7.501
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	148.634	138.779
Total	192.325	178.505

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

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

Cuadro VI.7: Backlog de proyectos en ejecución

Backlog M$ Proyectos Propios	31-12-2018 M$	31-12-2017 M$
Nacional:		
Casas	1.391.305	11.043.928
Departamentos	21.307.864	16.243.661
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	5.316.318	3.197.258
Total	**28.015.487**	**30.484.847**

Backlog M$ Proyectos con Sociedades o Consorcios	31-12-2018 M$	31-12-2017 M$
Internacional:		
Casas	-	-
Departamentos	12.082.420	3.582.686
Total	**12.082.420**	**3.582.686**

c) Información sobre la demanda

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

Cuadro VI.8: Unidades vendidas o facturadas

Total Escriturado (Proyectos Propios)	Rango UF	31-12-2018		31-12-2017	
		M$	Unidades	M$	Unidades
Nacional:					
Casas	0 - 1.000	-	-	-	-
	1.001 - 2.000	12.717.673	272	-	-
	2.001 - 4.000	1.372.729	24	12.445.606	213
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	-	-	-	-
	sobre 9.000	11.519.660	33	31.062.693	78
Departamentos	1.001 - 2.000	5.641.688	156	-	-
	2.001 - 4.000	-	-	9.750.444	113
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	-	-	-	-
	sobre 9.000	7.784.995	14	14.191.673	29
Locales	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	sobre 4.000	-	-	-	-
Otros (*)	0	5.618.874	-	6.168.823	-
Sub total		**44.655.619**	**499**	**73.619.239**	**433**
Internacional:					
Casas	0 - 1.000	-	-	-	-
	1.001 - 2.000	-	-	-	-
	2.001 - 4.000	-	-	-	-
Departamentos	1.001 - 2.000	15.463.713	407	6.719.344	163
	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	4.001 - 6.000	-	-	-	-
	6.001 - 9.000	-	-	-	-
	sobre 9.000	-	-	-	-
Locales	2.001 - 4.000	-	-	-	-
	sobre 4.000	-	-	-	-
Otros (*)	0	29.300.296	-	8.263.011	-
Subtotal		**44.764.009**	**407**	**14.982.355**	**163**
Total		**89.419.628**	**906**	**88.466.212**	**596**

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

ii) Montos y unidades promesadas y desistidas:

Cuadro VI.9: Unidades promesadas y desistidas

Nacional:								
Inmueble (Proyectos Propios)	31-12-2018				31-12-2017			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	28.187.767	265	9.873.967	64	40.473.590	439	5.308.564	22
Departamentos	21.115.507	253	3.804.060	33	17.044.211	270	1.774.591	7
Total	49.303.274	518	13.678.027	97	57.517.801	709	7.083.155	29

Internacional:								
Inmueble (Proyectos Propios)	31-12-2018				31-12-2017			
	Promesas		Promesas Desistidas		Promesas		Promesas Desistidas	
	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades	M$	Unidades
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	19.753.417	534	1.732.374	50	8.960.024	230	475.686	12
Total	19.753.417	534	1.732.374	50	8.960.024	230	475.686	12

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

Las unidades de promesas desistidas de las casas y departamentos a nivel nacional han aumentado respecto de igual periodo del año anterior, al igual que las promesas desistidas de los departamentos a nivel internacional.

Sin embargo, aun cuando los departamentos a nivel internacional muestran un aumento en las unidades desistidas, también se presenta un aumento en las unidades promesadas.

d) Evolución de la demanda

i) Meses para agotar Stock:

Cuadro VI.10: Meses para agotar stock

Proyectos Propios	Meses para agotar stock al 31-12-2018	Meses para agotar stock al 31-12-2017
Nacional:		
Casas	0,6	2,7
Departamentos	5,6	7,0
Internacional:		
Departamentos	0,4	1,2

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios	Meses para agotar stock al 31-12-2018	Meses para agotar stock al 31-12-2017
Internacional:		
Departamentos	0,9	1,6

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

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

El índice de meses para agotar stock referido a proyectos propios, en el ámbito nacional, presenta una disminución en las casas y departamentos, respecto a igual período del año anterior, debido a un aumento en las unidades vendidas en el último trimestre.

En el ámbito internacional, en el caso de los proyectos propios el índice ha presentado una disminución, debido a un aumento en las unidades vendidas en el último trimestre.

En el caso de los proyectos en sociedades o consorcios, la variación en el índice respecto del mismo periodo del año anterior, se explica por una menor cantidad de unidades en stock de los departamentos.

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

Meses para agotar Stock				31-12-2018
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				***59***
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*144*	*90*	*44*	278
Promedio				92,7
Meses para agotar stock				**0,6**
Nacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				***308***
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*3*	*46*	*117*	166
Promedio				55,3
Meses para agotar stock				**5,6**
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*48*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*10*	*64*	*310*	384
Promedio				128,0
Meses para agotar stock				**0,4**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*82*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*53*	*90*	*130*	272
Promedio				90,7
Meses para agotar stock				**0,9**

Meses para agotar Stock				31-12-2017
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (Unidades)				
Unidades en Stock				***69***
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-17	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*24*	*31*	*22*	77
Promedio				25,7
Meses para agotar stock				**2,7**
Nacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				***7***
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-17	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*0*	*0*	*3*	3
Promedio				1,0
Meses para agotar stock				**7,0**
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*30*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-07	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*7*	*0*	*70*	77
Promedio				25,7
Meses para agotar stock				**1,2**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (Unidades)				
Unidades en Stock				*113*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-07	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*50*	*26*	*139*	215
Promedio				71,7
Meses para agotar stock				**1,6**

ii) Velocidad de Ventas

Cuadro VI.11: Velocidad de ventas

Proyectos Propios	Velocidad de ventas al 31-12-2018	Velocidad de ventas al 31-12-2017
Nacional:		
Casas	3,0	0,8
Departamentos	0,7	0,3
Internacional:		
Departamentos	8,6	1,5

Proyectos a través de Sociedades o Consorcios	Velocidad de ventas al 31-12-2018	Velocidad de ventas al 31-12-2017
Internacional:		
Departamentos	3,3	1,7

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

En el ámbito nacional, para los proyectos propios, el índice de velocidad de ventas en casas se incrementa respecto del mismo período del año 2017, afectada principalmente por una disminución en el stock disponible del último trimestre. En el caso de los departamentos se incrementa respecto del mismo período del año 2017, afectado principalmente por un aumento en las ventas mensuales del último trimestre de 2018.

El índice de velocidad de venta de departamentos a nivel internacional se afecta por una disminución de las unidades en stock disponible y un aumento en el promedio de las ventas del último trimestre.

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

Velocidad de Ventas				31-12-2018
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (M$)				
Stock Disponible				*4.938.805*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*6.755.165*	*5.053.276*	*3.245.743*	15.054.183
Velocidad de ventas				**3,0**
Nacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*15.068.887*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*1.717.517*	*1.969.077*	*7.609.335*	11.295.928
Velocidad de ventas				**0,7**
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*1.651.778*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*595.883*	*2.432.854*	*11.198.026*	14.226.764
Velocidad de ventas				**8,6**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*1.957.187*
Total Ventas último trimestre	oct-18	nov-18	dic-18	Total Trimestre
Ventas mensuales	*1.265.011*	*2.136.198*	*3.090.923*	6.492.132
Velocidad de ventas				**3,3**

Velocidad de Ventas				31-12-2017
Proyectos Propios				
Nacional				
Ventas Casas (M$)				
Stock Disponible				*14.829.704*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-17	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*4.246.877*	*3.960.372*	*3.148.187*	11.355.436
Velocidad de ventas				**0,8**
Nacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*2.708.024*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-17	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*88.635*	*10.618*	*719.515*	818.769
Velocidad de ventas				**0,3**
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*1.788.359*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-07	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*410.243*	*0*	*2.307.395*	2.717.638
Velocidad de ventas				**1,5**
Proyectos a través de Sociedades o Consorcios				
Internacional				
Ventas Departamentos (M$)				
Stock Disponible				*2.825.315*
Total Ventas último trimestre	oct-17	nov-07	dic-17	Total Trimestre
Ventas mensuales	*1.126.391*	*592.373*	*3.126.228*	4.844.992
Velocidad de ventas				**1,7**

VI.5. Segmento de Proyectos de Inversión

En este segmento se agrupan las inversiones en concesiones de infraestructura y en energías renovables.

La filial Besalco Concesiones gestiona contratos de concesión de obras públicas y privadas que incluyen el desarrollo de los proyectos de ingeniería, la gestión del financiamiento, la contratación de la construcción y la mantención y operación de obras. Actualmente cuenta con la concesión de un embalse de riego (Embalse Convento Viejo, VI Región), de tres recintos penitenciarios (Grupo 1 de Cárceles Concesionadas: Alto Hospicio, La Serena y Rancagua), un cementerio (Santísima Trinidad, Santiago), estacionamientos subterráneos (Centro Cívico, Las Condes, Santiago, y Plaza Sucre, Viña del Mar), y bodegas y oficinas para arrendar en el aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez (ABX).

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

Los ingresos por actividades ordinarias de este segmento de negocios, antes de ajustes y eliminaciones, alcanzaron un total de M$19.299.460, registrando un aumento del 19,4% respecto del año anterior a igual fecha.

El segmento registró una ganancia operacional bruta por segmento de M$1.532.920 al 31 de diciembre de 2018, que representa un 3,1% de la ganancia operacional bruta consolidada (Ver cuadro VI.2).

El resultado final de pérdida atribuible a los propietarios de la controladora presentada por este segmento a diciembre de 2018 se explica por la carga financiera y la amortización de proyectos que recién comienzan su explotación, explican los resultados de este segmento (Ver cuadro VI.3).

VII. ANÁLISIS DE MERCADO

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

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

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), registró en noviembre pasado un aumento anual de 0,7%, la menor cifra de crecimiento de los últimos doce meses.

El presidente del gremio, señaló que “si bien esta situación no es positiva para el sector, sí era esperable, dado que hacia fines del año pasado todavía la actividad estaba muy basada en la ejecución de obras menores. Para este año, en cambio, esperamos que se activen proyectos importantes de infraestructura, lo que demandará un esfuerzo conjunto entre el sector privado y el público para que se materialicen en los plazos previstos”.

ANÁLISIS DE SUBCOMPONENTES DEL IMACON

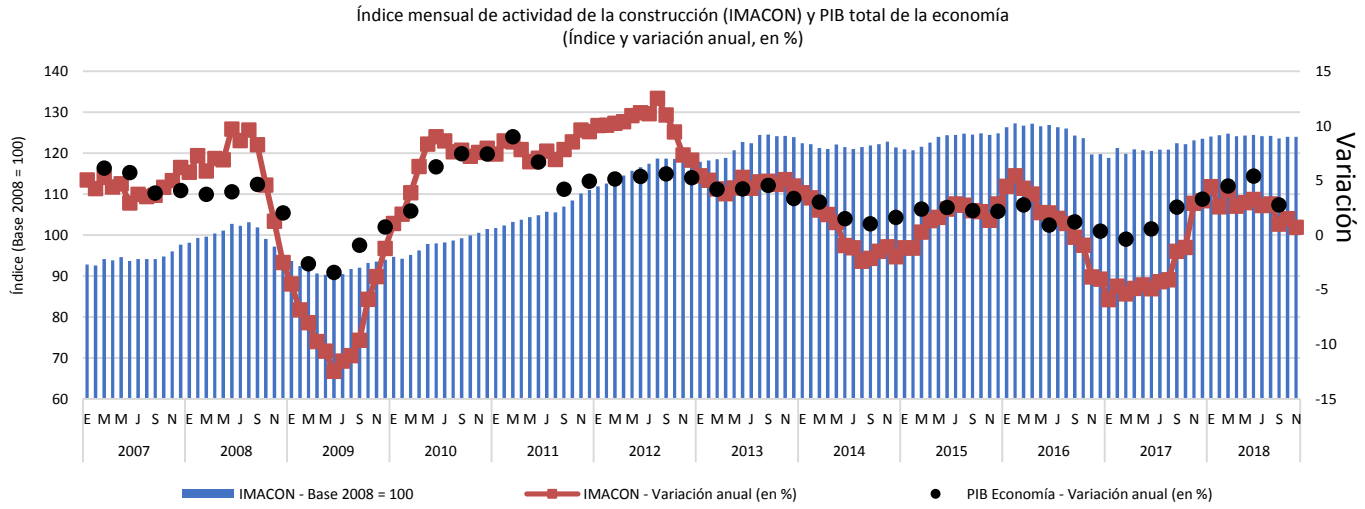
El empleo sectorial registró en noviembre un alza de 3,4% anual, lo que se desagrega en una expansión de 1,4% en doce meses del empleo asalariado, con creación de 7.000 plazas de trabajo en un año, y de 5,1% de los trabajadores por cuenta propia, lo que significó la creación de 10.000 trabajos independientes en el sector en doce meses.

Las ventas de proveedores retrocedieron por décimo mes consecutivo, anotando una caída anual de 6,1%. En tanto, el índice de despacho de materiales, que aproxima la demanda de materiales de obra gruesa, aumentó 7,4% anual, uno de los niveles más altos que registró en 2018.

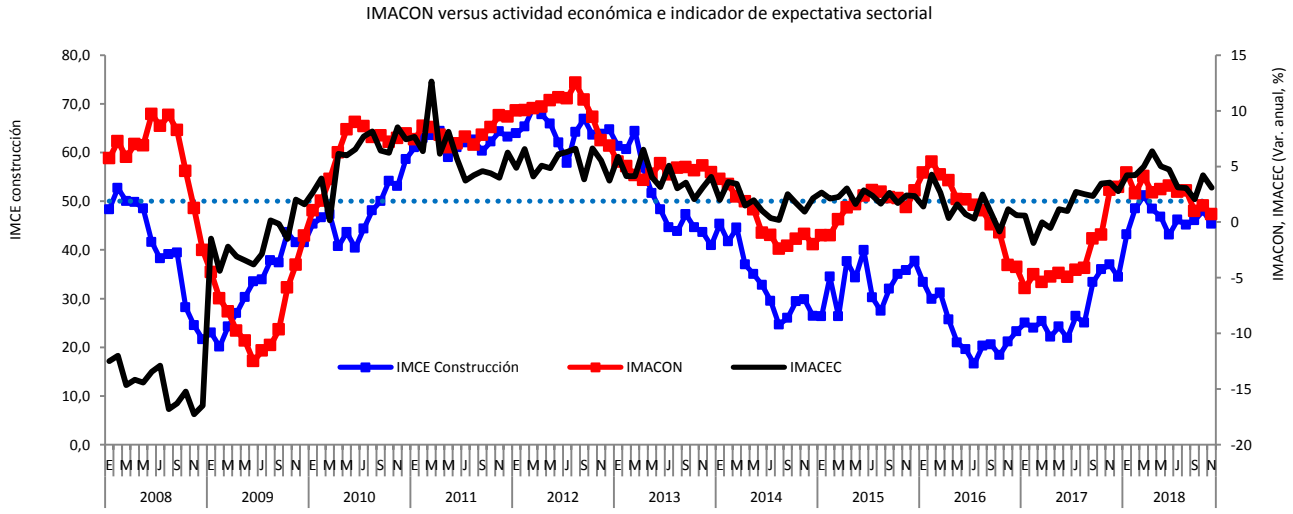
La actividad de contratistas generales se incrementó en noviembre 18,3% anual, el mayor avance evidenciado en casi tres años, lo que se explica, entre otros factores, por los mayores niveles observados en materia de movimiento de tierras y actividad de obras civiles y montaje.

Según cifras preliminares, en noviembre la superficie aprobada para edificación registró una variación de 15,4% en doce meses. Si bien se observa una caída en el margen, explicada tanto en los permisos con destino habitacional como no habitacional, el crecimiento sigue siendo positivo y en el acumulado anual.

RESULTADOS DE NOVIEMBRE DE 2018			
INDICADOR	Cambios en 12 meses (en %)		
	nov-17	oct-18	nov-18
Empleo Sectorial (INE)	1,9	4,0	3,4
Despacho de Materiales (CChC)	-3,6	8,6	7,4
Ventas de Proveedores (CChC)	3,5	-5,8	-6,1
Actividad de CC.GG. (CChC)	-2,3	9,9	18,3
Permisos de Edificación (INE)	-15,1	28,6	15,4
IMACON	**2,9**	**1,5**	**0,7**



Fuente: CChC.



Fuente: CChC, BCCh,

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

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

BESALCO ha logrado enfrentar con éxito la situación económica pasada, gracias a una plataforma de negocios diversificada en distintos segmentos del negocio de construcción. Esperamos que con el aumento de la inversión que ya se está viendo, las ventas de la compañía aumenten en todos los segmentos de negocio en el futuro próximo.

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

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

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

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

VII.2. Análisis de factores de riesgo de mercado

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

- **Tasa de Interés:**

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

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

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

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

- **Precio de insumos relevantes**

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

Adicionalmente a los insumos materiales, los aumentos en los valores de contratación de mano de obra, impactan negativamente en los márgenes para aquellos contratos que ya han sido adjudicados y que se encuentran en etapas de término o muy avanzados. Este riesgo se ha mitigado con la incorporación de nuevos valores en las propuestas 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 de construcción dentro del país, el riesgo cambiario que asume la empresa es bajo toda vez que, casi en su totalidad, tanto los contratos, el financiamiento y los insumos están expresados en moneda nacional. En aquellos casos en que se ha previsto un riesgo cambiario, se han tomado los seguros y coberturas respectivas para minimizar el eventual impacto.

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

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

En la operación de Besco S.A.C. (filial en Perú) no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que los ingresos y financiamientos de los proyectos se encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada en esa empresa, cuyos activos representa un 10,6% del total de activos consolidados de Besalco al 31 de diciembre de 2018. Las políticas de mitigación de riesgos son las mismas que en su matriz Besalco S.A.

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

En el Cuadro VII.1 se muestra la importancia relativa en los resultados operacionales al 31 de diciembre de 2018, que se generaron en moneda extranjera, y que corresponden a las filiales en Chile Empresa Eléctrica Aguas del Melado S.A. y Empresa Eléctrica Portezuelo S.p.A, y a la filial Besco S.A.C. en Perú:

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

Estado de resultados	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Total	
31-12-2018	M$	%	M$	%	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	405.028.817	89,67	46.668.649	10,33	451.697.466	100,0
Costo de ventas	(372.605.509)	92,11	(31.925.489)	7,89	(404.530.998)	100,0
Ganancia bruta	32.423.308	68,74	14.743.160	31,26	47.166.468	100,0