

Moller & Pérez-Cotapos debuta en bolsa recaudando menos de lo esperado

El objetivo era más de US\$ 100 millones, pero la cifra final de la OPA fue US\$ 92 millones. Es la tercera constructora que se abre al mercado en los últimos 12 meses

- por **Iván Weissman** |
- 26 de marzo 5.00 | El Mostrador



Otra constructora se abre en bolsa para aprovechar el boom inmobiliario y de la construcción en Chile.

Pero el debut no fue el esperado. Moller & Perez-Cotapos esperaba recaudar un total de más de US\$ 100 millones entre lo que colocaba el controlador (el fondo Citi Venture Capital) y la empresa. Pero la cifra final fue solo US\$ 92 millones.

La empresa colocó un poco más de 105 millones de acciones a un precio de \$ 400. La industria recomendaba suscribir la acción a un precio que variaba entre \$ 370 y \$ 470. El precio objetivo promedio para los próximos doce meses es de \$ 543.

Los analistas del Banco Penta habían fijado un precio objetivo a 12 meses de \$468, pero la recomendación es ir a la apertura solo hasta por un precio máximo de \$ 371. "En base nuestra valoración, obtenemos un precio justo hoy de \$ 412 y recomendamos ir a la apertura hasta por un precio máximo de \$ 371, lo que representa un descuento por IPO de 10 %".

Euroamerica era más optimista y tiene una recomendación de Suscribir hasta \$ 470 pero con un un ALTO riesgo asociado. Su estimación a 12 meses es un precio objetivo a doce meses de \$ 580.

Post IPO el 50,75 % de la empresa estaría transándose en bolsa.

Hace un par de días el presidente de la compañía, Ramón Yávar, explicó que los fondos recaudados serán destinados en partes iguales a fortalecer la estructura financiera de la firma y al financiamiento de nuevos proyectos. Aunque no todos entrarán a la firma, ya que algunos de los controladores retirarán parte de los que se recaude en la operación.

Hay un beneficio tributario en invertir en la empresa, pues por los próximos 3 años las acciones se encontrarán exentas de impuesto a las ganancias de capital, en la medida de que en la colocación participen a los menos 3 inversionistas institucionales o 50 personas no relacionadas al controlador.

La empresa tiene ingresos diversificados a nivel de negocios, con aproximadamente 50 % del rubro inmobiliario y el 50 % restante de ingeniería y construcción. La construcción de viviendas de UF 5.000 o más es el negocio más grande de la empresa.

Tiene un liderazgo en la construcción de clínicas y hospitales de alta complejidad. Los montos que se adjudicó en construcción de hospitales y clínicas entre 2007 y 2012 corresponden al doble de las sumas alcanzadas por Besalco, la segunda con mayores contratos, y 10 veces Salfacorp.

En 5 años incrementó cinco veces sus ingresos, pasando de US\$ 57 a US\$ 311 millones.

De acuerdo a un análisis del Banco Penta, Moller & Pérez Cotapos tiene la tercera rentabilidad más alta de la industria (ROE de 12,3), detrás de Echeverría Izquierdo (20,2) y Besalco (15,9). El resto de las grandes — Salfacorp, Ingevec y Paz— tienen una rentabilidad menor.

El IPO de Moller Perez-Cotapos sigue en los pasos de Echeverria Izquierdo e Ingevec, que debutaron en bolsa en los últimos 12 meses, recaudando un total de US\$ 115 millones

El desempeño de sus papeles desde su debut ha sido opuesto: las acciones de Ingevec han caído 17 % desde que se abrió en bolsa en marzo de 2012. Pero las de Echeverría Izquierdo han subido 23 % desde su debut en agosto del año pasado.

LarrainVial se ganó el mandato de llevar la constructora a la bolsa, al igual que lo hizo con Ingevec. El asesor de Echeverría Izquierdo fue IM Trust.

La industria está en un proceso de consolidación en medio de un *boom* inmobiliario que algunos dice que es ya una burbuja. Tanto el Banco Central como el ministerio de Hacienda han expresado cierta preocupación.

Riesgos

LarrainVial, en su propia presentación, dice que entre los factores de riesgo están los costos relacionados con contratos de construcción a terceros, el ciclo económico, condiciones de financiamiento, la amenaza de una burbuja inmobiliaria, regulación, competencia, oferta de terrenos y la eventual ausencia de un controlador.

Un informe de Euroamerica alerta que "no es menor que esta compañía ha mostrado consistentemente márgenes consolidados menores que otros players de la industria. Lo anterior, debería mantenerse según nuestras proyecciones considerando que, aun cuando el 50 % de los ingresos de esta compañía provienen de su negocio inmobiliario —el que además aporta mayores márgenes operacionales—, sus proyectos relevantes futuros se centrarán en el área de construcción e ingeniería con márgenes bajo la industria históricamente".

Otro riesgo que ve es que la colocación podría enfrentar "una eventual disminución de la liquidez debido al aumento de capital de Enersis"