

Humphreys mantiene en “Categoría BBB” con tendencia “En Observación” clasificación de bonos de Empresa Moller & Pérez- Cotapos S.A.

Empresa a septiembre de 2022
 presentó ventas por \$ 58.812
 millones

Santiago, 14 de febrero de
 2023

Humphreys mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **Empresa Constructora Moller & Pérez Cotapos S.A. (Moller & Pérez Cotapos)**, en “Categoría BBB” con tendencia “En Observación”.

La clasificación de los bonos de **Moller & Pérez - Cotapos** en “Categoría BBB” se fundamenta principalmente, en la experiencia y trayectoria que presenta la compañía en el segmento construcción e inmobiliario. En el primer segmento, con más de 60 años de operación. Se reconoce su participación en las construcciones hospitalarias y centros clínicos, participando en obras de importancia a nivel regional y nacional.

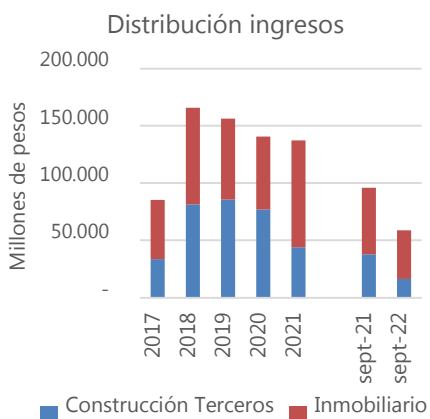
En lo que respecta al negocio inmobiliario, destaca el fuerte posicionamiento de la marca **Moller & Pérez - Cotapos** orientado a la venta de casas y departamentos en los sectores residenciales medio-alto, reconoce la ampliación y mayor diversificación del negocio por medio de la marca **Convét**, presente desde 2010 y enfocado a sectores medios.

Adicionalmente, como elemento relevante, el proceso de clasificación incorpora el hecho de que la compañía cuenta con una disponibilidad de terrenos para el desarrollo de nuevos proyectos por un valor de \$ 76.550 millones lo que aseguraría el futuro funcionamiento de sus operaciones, factor fundamental para la continuidad del negocio inmobiliario. Cabe señalar que la disponibilidad de terreno, por su cuantía, entrega flexibilidad financiera a la compañía, ya sea porque pueden ser entregados en garantía, susceptibles de operaciones de *leaseback* o, en casos extremos, pueden ser enajenados.

De esta forma, si se considera el valor de los inventarios incluyendo casas susceptibles para la venta, a valor contable, valor de los terrenos y obras en construcción, se tiene que la relación a deuda financiera asciende a 1,24 veces a septiembre 2022. Por su parte, si se considera exclusivamente los terrenos (terrenos obras en construcción y terrenos para futuros proyectos) se cubre la deuda financiera en un 56,8%. En general, la actividad inmobiliaria tiene la ventaja que los créditos tomados se correlacionan con activos con valores de mercado relativamente estables, con márgenes del negocio que permiten reducir precios y/o ajustar la velocidad de venta de las casas y departamentos, dentro de parámetros razonables, y de igual forma cumplir

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de Bonos		BBB
Bonos	BMOLL-A	BBB
Bonos	BMOLL-B	BBB



con las obligaciones financieras, más allá del perjuicio en términos de rentabilidad para los accionistas.

Además, la compañía cuenta con una cartera atomizada de proyectos en ejecución, que a la fecha ascienden a alrededor de 39 proyectos inmobiliarios (viviendas económicas, casas y departamentos) distribuidos en diversos sectores económicos y cinco proyectos hospitalarios ubicados en diferentes regiones del país. A juicio de la clasificadora, la atomización de su cartera de proyectos es un elemento positivo dada la menor exposición ante debilidades de algún proyecto en particular o de algún mandante determinado. Adicionalmente, se valora positivamente la buena calidad crediticia de los mandantes, conformada esencialmente por organismos del Estado, empresas estatales y/o sociedades de elevada solvencia.

La evaluación también valora que el negocio de construcción por cuenta de terceros opera con márgenes relativamente estables y conocidos en el tiempo, así como también el mayor desarrollo y profundización del sistema de financiamiento hipotecario, situación que favorece directamente el negocio inmobiliario e indirectamente el de construcción. Es importante mencionar que pese a que la compañía está en una industria que se verá afectada por el alza de las tasas y reducción de los plazos en los créditos hipotecarios, se encuentra en una posición con condiciones más favorables que el resto dado que parte importante de sus ventas se orientan a un segmento con buen acceso a financiamiento.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación se ha considerado la sensibilidad de la empresa a los ciclos económicos negativos, tanto a aquellos que reducen los márgenes del negocio como aquellos que disminuyen su nivel de actividad. Sensibilidad que ha provocado una baja considerable en la capacidad de generar flujos de la compañía durante 2022, alcanzando valores negativos de EBITDA. En el rubro ingeniería y construcción, si bien se actúa por pedidos específicos, el emisor no es inmune a la situación financiera y de liquidez que pudiere afectar a sus mandantes en épocas recesivas (salvo cuando es el Estado); por otra parte, en escenario de escasez y de incremento en los precios de insumos no es posible traspasar el mayor costo al precio de las obras ya adjudicadas (riesgo de presupuestación). Dentro del negocio inmobiliario, en períodos de recesión, se tiene el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles. Bajo este contexto, se incluye, además, la baja disposición del sector financiero para apoyar la liquidez de las entidades del rubro construcción e inmobiliario durante estos períodos.

Otros riesgos considerados en la clasificación de riesgo son los riesgos políticos y regulatorios, en efecto, cuando las autoridades deciden realizar

cambios en el marco jurídico es posible que ocurra la postergación o aceleración de las inversiones de ciertos sectores económicos. Este comportamiento es común en la unidad de ingeniería y construcción pues estos cambios involucran modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia, las cuales son críticas al considerar la factibilidad económica de los proyectos. Asimismo, el rubro inmobiliario también es afectado por estos riesgos, ya que su actividad depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y licencias de construcción. Toda modificación podría afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos por lo cual no se puede obviar su consideración. En este ámbito, dada la alta relación de la actividad construcción e inmobiliaria con organismos fiscales y municipales, cobra relevancia la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a la ley N° 20.313.

También la clasificación toma en consideración que parte de la deuda financiera del emisor está asociada al negocio inmobiliario y que independiente de cómo se utilicen estos recursos (directamente como deuda de proyectos específicos o como capital para sociedades inmobiliarias), en algunos casos este tipo de actividad implica que los activos subyacentes de un proyecto (inmuebles) quedan en garantía en favor de los bancos, de tal forma que las restantes deudas (o el retiro de dividendos, según correspondan) asumen el carácter de subordinado a las acreencias bancarias.

La clasificación de solvencia en “*Categoría BBB*” refleja que la empresa, pese a operar en una industria con elevada sensibilidad a los ciclos económicos, tiene adecuada capacidad para administrar las crisis, tal como lo ha mostrado en el pasado, sin perjuicio que sus resultados financieros se resintieron ante situaciones que han afectado negativamente la demanda o presiones al alza de los costos. Esta clasificación es la misma asignada a la línea de bono; pese a que las viviendas asociadas a los proyectos inmobiliarios muchas veces están garantizando deudas específicas generando ciertas preferencias y subordinaciones implícitas entre los pasivos que podrían implicar diferencias en los niveles de riesgos. No obstante, en este caso particular, se ha tenido en consideración el elevado nivel de activos del emisor en relación con el total de su deuda financiera, incluyendo garantizada y no garantizada.

La tendencia se clasifica “*En Observación*” responde al hecho que **Humphreys** se mantendrá monitoreando los efectos que podría implicar el estancamiento económico en los próximos meses, en la capacidad generadora de flujos de la compañía (particularmente el efecto en el EBITDA por el debilitamiento económico de la demanda) y posibles restricciones en

el acceso al crédito. Debe considerarse que la gran mayoría de los analistas pronostican una recesión para el año 2023.

Moller & Pérez - Cotapos es una compañía de construcción de obras civiles y de edificaciones inmobiliarias con una trayectoria de 61 años en el mercado, siendo un operador importante en el segmento de construcciones hospitalarias en Chile.

Durante 2021 la compañía tuvo ingresos por \$ 137.166 millones y un EBITDA de \$ 8.199 millones; poseía una deuda financiera de \$ 165.547 millones y un patrimonio de \$ 85.367 millones. Al tercer trimestre de 2022 tuvo ingresos por \$ 58.812 millones y un EBITDA negativo de \$ 765 millones, una deuda financiera de \$ 214.882 y un patrimonio de \$ 81.943 millones.

Benjamín Rodríguez

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl