

SEMANA económica

Ebitda y apalancamiento

— Deuda neta / ebitda ■ Ebitda*

AAI SMV



*No incluye otros ingresos y gastos operativos

**Últimos 12 meses

FINANZAS

Construcción: mejor fondeo

Las constructoras y cementeras aprovecharían sus menores niveles de apalancamiento para acceder a fondeo competitivo de cara a la reconstrucción

Las constructoras y cementeras reducirán su apalancamiento. Las primeras lo harían para mejorar su perfil de deuda y así acceder a fondeo más competitivo (menores tasas o garantías) de cara al eventual destrabe de proyectos de infraestructura; las segundas podrían usar su mayor generación de efectivo para reducir su deuda financiera y poder reperfilar los plazos de ésta.

El apalancamiento de las constructoras, aunque subió en el 2016, se mantendrá bajo e incluso, en el caso de Cosapi y San Martín Contratistas Generales, caería por la mayor actividad minera. La demanda de financiamiento dependerá de la velocidad de adjudicación de obras, pues éstas requerirán de inversiones —principalmente en maquinaria—, explica Joswillb Vega, estrategia de inversiones de AFP Integra. Empresas como Cosapi, ICCGSA y Obrainsa podrían aprovechar el dinamismo esperado para el sector en el 2018. “Buscaremos incrementar nuestra participación en el sector privado, como en minería”, comenta Graham Searles, gerente general de Obrainsa.

De otro lado, la mayor demanda de cemento (ver *Cemento: en punto de inflexión* en la p.24) impulsará los ingresos de las cementeras. Pacasmayo, al concentrarse en el norte, se beneficiaría directamente de la reconstrucción. “La demanda de cemento por la reconstrucción podría llegar hasta un millón de TM si el plan se implementa de manera efectiva y oportuna. De otro modo, su impacto será limitado

y similar a procesos como el de Ica [tras el terremoto del 2007]”, anticipa Vega. Así, su ratio deuda neta/ ebitda cerraría en 2.0x en el 2018, estima. “Por sus mayores flujos, podría haber un *tender offer* por sus bonos internacionales [lo que reduciría su endeudamiento] o mayores dividendos”, comenta Marco Aleman, analista de inversiones de Kallpa SAB.

Por su lado, a partir del 2018 Unacem se beneficiaría de la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez (SE 1577, *Sectores y Empresas*), la construcción de La línea 2 del Metro y la hidroeléctrica San Gabán III. “En los próximos dos años, debemos reducir nuestro apalancamiento por debajo de 3.5x. Nos sentiremos cómodos con niveles menores a 3.0x”, dice Francisco Barúa, gerente de inversiones de Unacem.

Además, hoy las cementeras tienen menos necesidades de inversión. Pacasmayo y Unacem ya han realizado ampliaciones de planta, comenta Odeth Salomon, analista de inversiones de Prima AFP. Hay espacio para que absorban esa demanda de cemento y mejoren sus márgenes operativos, sobre todo porque el uso actual de planta de Pacasmayo es menor al 45% y el de Unacem, menor al 55%, indica. El *capex* de Unacem es sólo de mantenimiento; la generación de caja es para pagar obligaciones financieras, destaca Barúa. (RCh)

El apalancamiento de las constructoras y cementeras se ha mantenido en niveles relativamente bajos. Las constructoras tienen espacio para tomar más deuda que les permita cubrir sus inversiones.

“La demanda de cemento por la reconstrucción podría llegar hasta 1 millón de TM”