



## TENDENCIAS FINANCIERAS MULTIVA

### El sector vivienda enfrenta su peor crisis en décadas

■ En lo que va del año, el índice Habitat, que integra a las acciones de este rubro, ha sufrido un retroceso de 54 por ciento.

Las empresas del sector vivienda atraviesan por un periodo extremadamente complicado: fuertes presiones de liquidez por dificultades para ejercer cuentas por cobrar y conseguir líneas de fondeo adicionales, elevados niveles de apalancamiento, fuerte deterioro en el flujo de efectivo, vencimientos de corto plazo y marcada desaceleración en el ritmo de construcción de viviendas.

Los retos para las emisoras del sector que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) consistirán en reestructurar su deuda en términos de plazo y costos y redimensionar su negocio de acuerdo con las nuevas condiciones del mercado para lograr a futuro un flujo de efectivo positivo.

Al cierre de 2012 la deuda neta del sector (excluyendo SARE) ascendía a 46 mil 870 millones de pesos, cifra 43.7% superior a la de un año antes. Este monto equivale a un nivel de apalancamiento, medido como deuda neta a flujo operativo Ebitda, de 4.4 veces.

Debido a los elevados niveles de apalancamiento y menor liquidez, la percepción de riesgo respecto a estas empresas, por el deterioro de su calidad crediticia, se ha incrementado, originando una fuerte volatilidad y ajuste de los precios de sus acciones.

En lo que va del año, el índice Habitat, que integra a las acciones de este sector, ha sufrido un retroceso de 54 por ciento.

Cabe destacar que en 2012 las empresas ARA, GEO, HOMEX y URBI construyeron un total de 143 mil 536 viviendas, cifra 11% menor a la reportada en 2011.

Este número de viviendas representa alrededor de una tercera parte de las 500 mil que planea construir el gobierno federal en 2013.

Por la importancia que representan estas emisoras es indispensable que se logre un acuerdo que les restituya su viabilidad financiera. Cabe destacar que ARA se ha desmarcado de este entorno por contar con un apalancamiento moderado, producto de una estrategia más conservadora.

Para tal efecto, GEO y URBI contrataron en días pasados a diferentes instituciones financieras con

#### Índice Habitat



el objeto de que los asesores en la reestructura de su deuda. Los procesos de reestructura aún están por definirse en términos de las posibles modificaciones que se realizarían en sus obligaciones de pago.

Por su parte, HOMEX concretó el primer crédito puente bajo el nuevo programa de garantías de la Sociedad Hipotecaria Federal. Sin entrar propiamente en un proceso de reestructura, la empresa analiza distintas opciones para mejorar su liquidez mediante la monetización del valor de flujos futuros (bursatilización de cartera) y la colocación de capital privado.

De igual manera, se proponen desincorporar activos no estratégicos.

Tras anunciar que iniciarán un proceso de reestructura financiera, las calificadoras Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's (S&P) y HR Ratings bajaron la calificación de riesgo crediticio a GEO y la colocaron en el listado de revisión especial.

Destacaron que en el contexto actual la posición de liquidez se debilitó en los primeros cuatro meses del año más allá de las expectativas que se tenían. Al cierre de 2012 la deuda neta de esta empresa ascendió a 14 mil 230 millones de pesos, de los cuales 60% (ocho mil 503 millones de pesos) corresponde al bono de largo plazo. La deuda de corto plazo representa 29.4% y la de largo plazo 70.6 por ciento.

Asimismo, la agencia calificadora Fitch Ratings degradó la calificación a HOMEX y reiteró la observación negativa, ante las significativas presiones que estima tendrá la emisora en los resultados operativos del primer semestre del año y que resultarán en un flujo de efectivo negativo y en un creciente apalancamiento. HR Ratings retiró la calificación a la Emisión de Certificados Bursátiles

debido a que no existen condiciones propicias para realizar dicha emisión.

URBI contrató a **Rothschild** como asesor financiero para evaluar alternativas que permitan mejorar su liquidez y reestructurar su deuda. Por otra parte, de manera sorpresiva, la empresa anunció que dirime diferencias con instituciones financieras (Barclays y Credit Suisse) con respecto a operaciones con instrumentos derivados ante tribunales de Estados Unidos, las cuales suman aproximadamente 22 millones de dólares.

Para el primer trimestre de 2013 prevemos resultados negativos por el retraso en el programa de subsidios (entró en vigor hasta marzo), el menor número de créditos destinados a vivienda nueva, y el fuerte deterioro de la estructura financiera.

Queda por conocer las reglas del Plan Nacional de la Vivienda (30 de mayo). A partir de que entren en vigor, las empresas contarán con un plazo de 24 meses para su total implementación. Cabe destacar que la SEDATU anticipó que 94% de las reservas territoriales que a la fecha se han registrado son aptas para la construcción de vivienda.

El panorama de corto plazo para las empresas del sector vivienda sigue incierto en tanto no se conozcan los detalles de las estrategias que permitan mejorar su situación financiera y operativa. Es indudable que requerirán de tiempo para adaptarse a las nuevas condiciones del mercado (menor ritmo de crecimiento esperado en el sector); cambios en el tipo de construcción, de horizontal a vertical; acceso a financiamiento para los constructores y disponibilidad de créditos hipotecarios para vivienda nueva.

Para más información llame al 01-800-2262668 o síguenos en twitter.com: @bancomulti o ingresa a www.multiva.com.mx