



Plus. Para incrementar la demanda, Ruba dotó a sus desarrollos de áreas de esparcimiento.

VIVIENDA

Las medianas enseñan

Ser de menor tamaño y no depender de recursos públicos les enseñó a manejar su deuda y a crear modelos de negocio que generan flujo de efectivo.

POR ANGÉLICA HERNÁNDEZ Y DIDIER RAMÍREZ

Ser constructora de vivienda no es sinónimo de crisis. La situación financiera de las grandes del sector, como Homex, Geo y Urbi, no es la de todas las desarrolladoras. Existen alrededor de 1,500 en México y muchas crecen y tienen finanzas sanas.

“Definitivamente no es una crisis. Son casos particulares los que están en problemas”, dice Fernanda Hernández, analista de Standard & Poor’s (S&P).

Entre 2009 y 2012 algunas de las empresas mexicanas más grandes de vivienda incrementaron su deuda exponencialmente. El índice promedio de apalancamiento (relación de deuda contra activos) de Homex, GEO y Urbi, pasó de 1.5 veces en 2007 a 4.7 en 2012, según un reporte de S&P.

El deterioro financiero de estas compañías puso en evidencia un modelo que dio prioridad al creci-

miento en volumen de ventas sobre otros aspectos de salud financiera.

“Se dejó de lado el asunto de la generación de flujo de efectivo, todo era reinvertido”, dice Carlos Hermosillo, subdirector de análisis de Banorte-Ixe.

La situación contrasta con casos como el de Vinte, firma que comercializó 2,700 viviendas el año pasado. Entre 2009 y 2012 redujo 6 puntos porcentuales su deuda, al tiempo que sus ingresos crecieron 73%. El tamaño de empresas como Vinte, Ruba o Atlas las obligó a crear modelos que privilegian el crecimiento moderado, la prudencia y la generación de efectivo.

En un contexto en el que participar en el segmento de vivienda de interés social representaba una gran competencia y altas fuentes de financiamiento, las desarrolladoras medianas se concentraron fuera de

QUÉ LAS HACE DIFERENTES

Mezcla de ingresos, fuentes de financiamiento y deuda son los rubros en los que se diferencian las medianas.

• Mezcla de productos:

EMPRESA	INGRESOS POR TIPO DE VIVIENDA	FUENTES DE FINANCIAMIENTO	DEUDA
VINTE	- Interés social 30%. - Interés social alto 50%. - Medio 15%. - Residencial 5%.	Financiamiento con bancos internacionales de desarrollo como el IFC, BID y KfW Bankengruppe.	No dependen de los subsidios.
RUBA	- Media 43%. - Interés social 57%.	Financia reserva territorial con crédito de largo plazo, la urbanización y la edificación, con líneas de corto plazo.	Relación entre la deuda con costo y el EBITDA menor a 1.5 veces.
ATLAS	- Interés social alto 20%. - Media 50%. - Residencial 30%.	Créditos puente financian el inicio de las obras y con los recursos de las viviendas escrituradas termina de construirlas.	Deuda 0.5 veces sobre capital.

los grandes volúmenes. Apostaron por segmentos de vivienda media, residencial y de interés social alto, que cuestan desde 350,000 pesos y por lo general, no dependen de subsidios gubernamentales.

En la mezcla de ingresos de Casas Atlas, 50% provienen de vivienda media, 30%, de la residencial, y 20%, de interés social alto. En Vinte, con operaciones en cinco estados del país, ese último segmento representa 50% de sus ingresos. De las ganancias de Ruba, presente en nueve estados, 43% proviene de la vivienda media.

EL TAMAÑO SÍ IMPORTA

El modelo de estas empresas que ahora se ve como exitoso se debe a su tamaño, dice Hernández, de S&P. Ruba, destaca, construye 10,000 viviendas al año contra 40,000 de firmas como GEO. “Ser una empresa significativamente más pequeña le permite ser más flexible en sus operaciones y adaptarse a cambios continuos en el mercado”.

El beneficio de una oferta diversificada de productos para estas compañías que no producen grandes volúmenes está en los rendimientos.

“En las casas de interés social (...) el rendimiento debe ubicarse cercano al 17%, mientras que en vivienda media, fuera de subsidio, alcanza 25% y residencial, 28%”, dice Arturo Carreón, director general de Casas Atlas.

Además, son menos dependientes de los subsidios gubernamentales al tener una menor participación

en viviendas de interés social. Sucede lo contrario con las grandes vivienderas, cuyo financiamiento depende hasta en 50% de esos subsidios.

Con poco acceso a esos recursos públicos las empresas medianas buscaron otras fuentes de financiamiento y una mayor generación de flujos de efectivo. El control de su deuda es un modelo de negocio más que una estrategia.

“La deuda tenía que estar vinculada con la generación de flujo y se gestaba con base en los proyectos”, explica Griselda Bisón, analista del sector para la calificadora Moody’s.

Casas Atlas diseñó sus procesos para que los créditos puente financien el inicio de las obras. El resto de los recursos provienen de los desarrollos que se concluyen y escrituran.

Atlas además ajustó la compra de sus reservas territoriales para las viviendas que construirá en dos años, que le permite crecer sin endeudarse, dice Carreón, su director general.

Tras la crisis financiera de 2009, Ruba decidió bajar el ritmo de 20% anual al que crecía. “Entendimos que esto no es una carrera de velocidad sino de resistencia”, explica Jesús Sandoval, director de Ruba. “Nuestro modelo se enfocó en crecer en eficiencia”.

Ruba también rediseñó sus productos. Incluyó cassetas de vigilancia y áreas de juego para niños.

Su utilidad cayó 24% en 2010, pero logró eficiencias con medidas como la realización de compras con otras empresas y la estandarización de prototipos.

Mientras los bancos cerraban la llave del crédito en 2008, el International Financial Corporation (IFC) del Banco Mundial invirtió en Vinte 200 MDP.

“Aprovechamos esa oportunidad y, en lugar de hacer inversiones grandes en adquisición de terrenos, lo que hicimos fue ahorrar”, señala Sergio Leal, director de Vinte.

Actualmente, su financiamiento no depende de subsidios pero sí en un 90% de bancos internacionales de desarrollo, como el IFC, el alemán KfW Bankengruppe y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros, que ofrecen tasas de interés bajas.

“El modelo de Vinte nunca ha dependido de los subsidios”, explica la analista de Moody’s. Sus productos están diversificados entre vivienda de interés social, medio y residencial.

En 2008, el sector vivienda mexicano logró su mejor año al vender más de 500,000 unidades. Los bancos veían con buenos ojos que las desarrolladoras contaran con reservas territoriales para 10 años y ésa era la referencia para otorgar créditos puente.

La situación cambió cuando las empresas grandes, que no tenían problema para obtener financiamiento, empezaron a enfrentar obstáculos para pagar. “Ahora, los créditos puente se nos otorgan de forma ágil porque nuestro ciclo de deuda es corto y está desarrollado por proyecto”, asegura el ejecutivo de Atlas. ■



4.7

VECES CRECIÓ EL SALDO DE LA DEUDA DE GEO, URBI Y HOMEX DE 2007 A 2012.

1,500

VIVIENDERAS HAY EN MÉXICO.