



Vencimientos tocan puerta de viviendas

Las desarrolladoras enfrentan desembolsos por 38,396 mdp y apenas pueden cubrir 23% con su caja; analistas descartan algún incumplimiento de pago en el corto plazo, pero advierten que hay riesgos.

Publicado: Miércoles, 13 de marzo de 2013 a las 06:03



En 2012 las cinco desarrolladoras de vivienda que cotizan en la BMV reportaron una caída de 14% en su flujo operativo. (Foto: Thinkstock)

Por: Jesús Ugarte

CIUDAD DE MÉXICO (CNNExpansión) — Las nuevas reglas del juego en el sector de las desarrolladoras de vivienda en México han obligado a varias de las empresas a incurrir en un sobreendeudamiento que les ha generado presiones financieras que se suman al deterioro de sus flujos de efectivo.

La muestra integrada por Geo, Ara, Urbi, Homex (la empresa número 94 de 'Las 500' de Expansión) y Sare enfrentará a lo largo de 2013 vencimientos de deuda por 38,396 millones de pesos (mdp) revela, un análisis de CNNExpansión con datos de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a diciembre de 2012.

El análisis arroja también que los recursos con los que disponen en caja (considerando el rubro efectivo y equivalentes de efectivo) apenas cubren un 23% de ese monto. Casi 44% (16,878 mdp) corresponde a Geo, empresa que dirige Luis Orvañanos, seguida por Urbi con cerca de 10,000 mdp, y Homex, con 8,050 mdp. Geo sólo cuenta con 2,277 mdp de efectivo en su balance para enfrentar sus vencimientos del presente año.

El pasivo con costo (créditos bancarios y deuda bursátil) del sector integrado por los cinco grupos ascendió a 57,451 mdp al finalizar 2012, para un incremento de 18% respecto a un año antes.

Dos factores que han incidido en el deterioro financiero son el aumento en el capital de trabajo (más dinero invertido en inventarios y cuentas por cobrar por el cambio en el modelo del negocio), además del efecto de la aplicación de las nuevas reglas contables internacionales, lo que ha traído una reducción importante en los niveles de caja en empresas como Urbi, detalló el subdirector de Análisis de Casa de Bolsa Banorte-Ixe, Carlos Hermsillo.

Las cifras de la BMV revelan que Homex y Urbi fueron las que más incrementaron su nivel de deuda en el 2012 en 32 y 28%, respectivamente, mientras que Sare observó una disminución de 33% como reflejo de la liquidación de pasivo con la venta de activos, además de los beneficios de sureestructura financiera.

El apalancamiento del sector (medido por la razón pasivo con costo a capital contable) se ubicó en 1.1 vez en el 2012, es decir, por cada peso de su capital debían 1.1 pesos, contra 0.9 veces del 2011. Homex es la firma con el mayor nivel de apalancamiento con 1.4 veces, seguido de Geo, Sare y Urbi con 1.3, 1.2 y 1.1 veces, en el mismo orden.

En contraste, Ara mantiene una estructura financiera sana, ya que su apalancamiento es de apenas 0.1 veces, similar al de 2011. Mientras que el pasivo de corto plazo de las cinco desarrolladoras disminuyó 31%, el de largo plazo se incrementó en 46%, reflejo de los refinanciamiento que han venido haciendo.

"Hemos visto desde 2011 un deterioro en el balance financiero de las empresas, la banca comercial y las sofoles han venido disminuyendo su nivel de exposición al sector por lo que las vivienderas han sufrido para encontrar otro tipo de fuentes de fondeo", indicó el analista de Ve Por Mas Casa de Bolsa, Marco Medina.

El subdirector de Análisis de Casa de Bolsa Banorte-Ixe consideró que las desarrolladoras de vivienda están en una posición financiera vulnerable, por lo que deberán de hacer algo para sus niveles de apalancamiento.

"Geo, Homex y Urbi presentan vencimientos de deuda en 2014, 2015, 2016, respectivamente. Presión en el flujo de efectivo durante 2013 podría exacerbar sus necesidades para acceder a los mercados de capital durante un periodo en que el apetito de los inversionistas hacia el sector ha disminuido", señalan en un reporte reciente los analistas de deuda de Fitch Ratings José Vertiz e Indalecio Riojas.

Riesgos de incumplimientos

En el corto plazo parece descartada la posibilidad de que alguna de las firmas caiga en incumplimiento de pagos, pero el riesgo aún permanece en caso de que mantengan el deterioro en sus flujos y no se desendeuden.

"El riesgo es tangible, más considerando los resultados que vimos en el 2012, quizá al achicar sus operaciones están evitando llegar a eso, buscan disminuir su volumen de viviendas escrituradas para requerir menos efectivo y con esto, hacer frente a sus obligaciones financieras", explicó el analista de Ve Por Mas.

Para Hermosillo, las desarrolladoras de vivienda deben refinanciar sus pasivos de corto plazo. "El sector en general trae muchos créditos puente, que por su naturaleza pueden refinanciar y ahora tienen la opción bajo el Programa de Garantías a la Construcción de Vivienda, aunque probablemente les salga más caro en la tasa de interés", explicó Hermosillo.

El crédito puente es un crédito bancario a la construcción, y ahora podrá ser sujeto de garantía bajo el programa de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

Bajo el Programa de Garantías a la Construcción de Vivienda, anunciado el pasado 6 de marzo, se ofrecerá financiamiento para la construcción de vivienda a través de la banca comercial e intermediarios financieros regulados. La SHF cubrirá a la banca comercial e intermediarios financieros regulados hasta el 30% de las primeras pérdidas de portafolios de créditos para la construcción de vivienda, impulsando el financiamiento en el sector.

Estas garantías ascienden hasta 15,000 millones de pesos (mdp) de financiamiento, lo que implica que con el programa habrá garantías disponibles equivalentes a 40% o hasta 50% del saldo total de créditos a la construcción observado a 2012, explicó la dependencia.

Hace algunas semanas Urbi alcanzó acuerdos con sus principales bancos para transformar su deuda de corto plazo en créditos puentes ligados a proyectos y vencimientos de hasta 5 años. La empresa considera que esto le dará mayor visibilidad y certidumbre financiera para su plan de negocios a cinco años.

Evolución del flujo de efectivo de las constructoras

de vivienda (millones de pesos)
