

LAS BONITAS del vecindario

Javer, Ruba y Cadu dan un nuevo impulso a la construcción de vivienda en México y anclan sus planes de expansión en la Bolsa Mexicana

Por Cinthya Bibian

Aún están lejos de las cifras que alcanzaron las grandes viviendas hace unos años, pero Javer, Ruba y Cadu son las desarrolladoras que marcan el paso de la industria. Cada una a su manera, lograron consolidar sus estrategias durante la crisis para situarse como las tres empresas de mayor crecimiento en el sector.

Mientras Geo, Homex y Urbi estructuraban sus concursos mercantiles, Ruba, Cadu y Javer escalaban lugares en la lista de las constructoras de vivienda más redituables, con crecimientos de 26%, 14% y 7%, respectivamente, en el volumen de vivienda escriturada al cierre de 2014.

Las medianas del vecindario tienen todo para dar el estirón. La demanda de viviendas esperada para este 2015 es de casi 1.16 millones de hogares, 58,099 más que el año anterior, de acuerdo con el reporte *Demanda de vivienda 2015*, que la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) publica cada enero.

Por otro lado, las medidas federales aplicadas en 2014 para impulsar la demanda de casas, como el aumento de los montos máximos de los créditos del Infonavit, ahora denominados en pesos y a tasa fija, "darán soporte

para el crecimiento de ingresos de los desarrolladores, incluidos el Consorcio Ara, Cadu, Vinte y Javer", señala la analista de Moody's, Sandra Beltrán.

El Infonavit permitió además que sus afiliados solicitaran una segunda hipoteca. En tanto Fovissste también aumentó el número y el monto de sus créditos en pesos y cambió sus políticas de sorteo, lo que disminuyó el tiempo de pago a los vendedores de vivienda.

¿El resultado? Un repunte del que las empresas mejor capitalizadas, financieramente sólidas y bien administradas resultarán beneficiadas. De cara a esa perspectiva, Javer comenzó los trámites para cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) con una oferta de entre 3,000 y 3,500 mdp, mientras Cadu y Ruba colocaron nuevos bonos.

Sin embargo, no todas las constructoras pudieron beneficiarse de la misma manera —especialmente las empresas públicas—, debido a que no tenían la misma disciplina financiera, aseguran analistas como Carlos González, director de análisis de Monex.

LA BONITA DE LA CALLE

Con una participación de mercado de 4.8%, Javer podría convertirse en la primera compañía desarrolladora en





FOTO: CORTESÍA RUBA

EFICIENTE. Durante la crisis, Ruba enfocó su energía en optimizar sus procesos internos.

cotizar en el mercado de valores, luego de las pérdidas provocadas por la crisis que derivó en el concurso mercantil de Geo, Homex y Urbi.

La empresa comenzó los trámites a principios de marzo y mientras llega el momento de 'probar' a los inversionistas en la Bolsa, brilla como la desarrolladora que más vivienda de interés social coloca actualmente, con 18,525 unidades al año, según cifras del Infonavit y el Fovissste.

Según el mismo Infonavit, a principios de 2013 Javier aún estaba por debajo de Geo, pero desde junio del año pasado se colocó como la desarrolladora más grande, cuando la otra estaba en busca de la aprobación de su concurso mercantil. "Es una empresa que ha mejorado el manejo de su capital de trabajo y rentabilidad en los últimos años, eso le ha generado una alta eficiencia operativa", dice Alexandre Michel, analista de Standard and Poor's (S&P).

Michel añade que su oferta en los segmentos de interés social está alineada con la política de vivienda gubernamental actual, que contempla subsidios a la vivienda económica y desarrollos verticales, por lo que considera que está bien posicionada para aprovechar las tendencias ascendentes del mercado. Por otro lado, dice, una alta concentración en programas gubernamentales podría también debilitar su sostenibilidad en el largo plazo.

Entre los objetivos de Javier está expandir sus operaciones a ciudades como Querétaro y algunas

de Quintana Roo, donde espera tener un mínimo de actividad que le permita ser rentable y alcanzar una participación de mercado de entre 10 y 20%, como en el Estado de México. En ambos sitios adquirió terrenos recientemente, revela en su prospecto de colocación a la BMV.

De acuerdo con estos datos, la empresa tiene la meta de alcanzar una producción anual de 25,000 viviendas en promedio para colocar acciones, para lo que deberá adquirir terrenos y proyectos de alta calidad que fondearía con generación de flujo y reservas de efectivo, opina Michel.

No obstante que su política de deuda está considerada como agresiva por calificadoras como S&P, Javier tiene confianza y espera crecimientos cercanos a 9% en ingresos, con márgenes de utilidad superiores a 15%.

LA NUEVA DEL BARRIO

Hasta 2009, Cadu concentraba sus operaciones en Cancún y sus ingresos dependían 86% de la venta de viviendas en esa ciudad. Aún así, entre 2008 y 2014 registró una tasa de crecimiento promedio anual en sus ingresos de 21.27% y de 36% en unidades escrituradas entre 2002 y 2013. El gran despegue fue en 2014, cuando escrituró 14% más viviendas.

Este repunte se debió a una estrategia de expansión territorial que comenzó en 2010 con la construcción de dos desarrollos, uno en Playa del



Carmen y otro en Aguascalientes. Para 2013 llevó sus operaciones a León, Guanajuato; Guadalajara, Jalisco; y Zumpango, Estado de México, con lo que redujo su dependencia de las ventas en Cancún a solo 39%, al cierre de 2014.

En 2013 la compañía registró crecimientos de 22.9%, muy por encima del promedio de la muestra de empresas listadas en Bolsa, con capital o deuda de 12.1%.

Como parte de su estrategia, la empresa salió de plazas poco exploradas hasta entonces, lo que concentró su crecimiento en mercados donde tiene una posición de liderazgo y mayor conocimiento de su demanda objetivo, como Quintana Roo y Jalisco, puntualiza Humberto Patiño, analista de HR Ratings.

Cadu aún tiene retos, como transformar su estrategia de expansión, que "hoy se realiza de manera intensiva con deuda", postula Marco Medina, analista de BX+. Sin embargo, las expectativas generales de la industria, ya normalizado el sector desde 2013, mantienen confiada a la empresa.

"El panorama de la industria de la vivienda es positivo, debido a factores como el apoyo financiero, la disponibilidad de financiamiento hipotecario, el diseño de nuevos mecanismos para encontrar capital y el dinamismo de los bancos en materia de otorgamiento de crédito", reveló la compañía en su presentación a inversionistas, como parte del *road show* previo a la colocación de deuda, en marzo pasado.

En la opinión de Sandra Beltrán, analista de Moody's, Cadu será capaz de conseguir el crecimiento pautado por su plan de negocios, al mismo tiempo que mantiene sus indicadores de cobertura de intereses, apalancamiento y márgenes en niveles estables.

ADAPTADA Y POPULAR

El caso de Ruba fue muy distinto. Atrapada en un mercado en crisis que no daba para vender más viviendas, optó por un proceso de mejoras en el que optimizó costos y se adaptó a la demanda, en busca de mayor rentabilidad.

"Lo que hacemos es adecuarnos al tamaño de la demanda; antes de la crisis crecíamos a niveles de 30%, pero luego crecimos en eficiencias durante el periodo de crisis. A partir del año pasado, cuando se reactivó la vivienda de interés social, volvimos a crecer en escrituración", comenta Jesús Sandoval, director general de la compañía.

Ruba es una empresa con un perfil de deuda todavía bajo, pues sólo 34% de sus activos son deuda

Les beneficia la política gubernamental, que impulsa la construcción de vivienda económica y de desarrollos verticales



FOTO: CORTESÍA JAVIER

LÍDER EN INTERÉS SOCIAL. Javier desbancó a GEO en colocación este 2015.

y el resto es capital. Según las expectativas de la compañía, con la reactivación del segmento de interés social, que exige de nuevo mayores inyecciones de capital, su nivel de deuda debería aumentar hasta 45%, comenta Sandoval.

Otro de los pilares del crecimiento de Ruba durante la crisis fue su participación en el segmento medio, que representó 49% de sus ingresos; sin embargo, a partir de 2014 redujo su participación a 47%. "Nuestro ideal es no pasar de 50%", indica.

Entre sus planes está la expansión territorial a razón de un lugar nuevo cada año, para llegar a 20 en 2020. Hoy construye en 15 plazas, entre ellas Veracruz, Toluca, Puebla y León.

"Ante la falta de dinamismo en algunos puntos del norte del país, la administración de la empresa impulsará las operaciones en ciudades que muestran gran crecimiento demográfico, enfocada en favorecer la posición financiera", comenta Indalesio Riojas, analista de Fitch Ratings.

Ruba mantiene su política de seguir al mercado, pero se muestra optimista con la expectativa de escriturar 12,000 viviendas para fines de 2015, agrega Riojas.

Asimismo, la empresa pretende hacer más eficientes sus procesos. Hasta ahora ha logrado bajar indicadores, como cuentas por cobrar, de 42 a 22 días, y su rotación de inventarios. Por otro lado, sus reservas territoriales pasaron de 606 a 532 días. 