

MEDIO: REVISTA EXPANSION
SECCION: PORTADA
PAGINA: 78-85
FECHA: 01-14/FEBRERO/2016

Comunicación
Financiera 

EXPANSIÓN

ESPECIAL
AÑO ELECTORAL
2016

→ **NUEVAS REGLAS**
CERCANÍA Y
ACCESIBILIDAD
ANTE TODO

SALIDAS A BOLSA ←
CADU Y JAVIER
ABREN SUS PUERTAS.
VINTE ALLÁ VA

→ **TENDENCIAS**
LA VIVIENDA
MEDIA GANA
TERRENO

RESURGE LA VIVIENDA

LOS NUEVOS REYES DEL SECTOR INMOBILIARIO
ATRAEN A LOS INVERSIONISTAS.

CADU / JAVIER / VINTE / ARA / Y OTROS

DESCARGA
EXPANSION
EN VERSION
DIGITAL

DISPONIBLE EN

 App Store

 Google play

 amazon.com

Cadu,
Javer,
Vinte,
Sadasi,
Ruba y ARA
son algunas
de las
empresas
que
resucitan el
sector tras
años
de crisis.

POR VERÓNICA GARCÍA DE LEÓN
FOTO: JESÚS ALMAZÁN

NUEVOS

LOS

REYES
DE LA
VIVIENDA

P

Pedro Vaca soñaba con ese momento: él parado en el balcón del piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, dando el ‘campanazo’ de salida al mercado bursátil de la empresa que dirige, Cadu Inmobiliaria. Y así sucedió el 12 de enero.

Un par de horas después de la euforia, Vaca dijo a *Expansión* que es un deseo cumplido: “Ha sido un reto de Cadu y mío en lo personal. (...) Iniciamos operaciones en 2002, siempre con la visión de salir al mercado”. No es cuestión de suerte, agregó, hubo que trabajar mucho. La empresa que dirige crece un 17% anual desde 2008 y logró tres colocaciones de deuda a partir de 2009, pese a la crisis inmobiliaria que sufrió el sector en los últimos años.

Vaca no era el único que estaba contento. Entre los cerca de 70 asistentes al evento, había muchos miembros de la industria con caras sonrientes: el debut de esta firma, con una oferta pública inicial de 2,407 millones de pesos (MDP), marcó el regreso de las empresas de este sector al mercado de capitales. Hacía 13 años, desde la colocación de Sare, que ninguna vivienda salía a Bolsa. Ahora, además de Cadu, acaba de hacerlo Javer, y Vinte también se prepara para emitir sus acciones este mes.

“Nosotros creemos en el sector, hemos hecho muy buen trabajo —afirma Vaca—. Se ha generado la confianza del sector financiero y también de los inversionistas en el sector”.

En conjunto, estas empresas recaudarán en su salida a Bolsa cerca de 6,500 MDP.

Esto marca la recuperación del negocio de la vivienda, después de que hace tres años las mayores compañías mexicanas de este mercado colapsaran. En 2013, las tres desarrolladoras más importantes del país, Urbi, GEO y Homex, que concentraban 40% de la producción, entraron en una etapa crítica.

La situación de estas tres firmas —que protagonizaron el *boom* de la vivienda entre 2000 y 2012, con una producción de hasta 50,000 casas cada una— se

tornó inviable después de que el 11 de febrero de 2013, el presidente de México, Enrique Peña Nieto, lanzara la nueva política de vivienda.

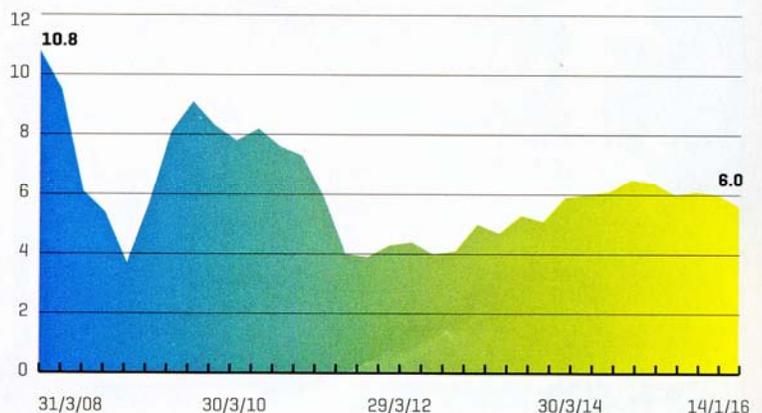
Entre otras medidas, anunció la creación de perímetros de contención: límites geográficos para construir casas cerca de los centros urbanos y de los lugares de trabajo, a los que deben ajustarse las desarrolladoras para acceder a subsidios públicos.

El objetivo es controlar la expansión de la mancha urbana para lograr ciudades más compactas y ordenadas, con las viviendas en áreas con infraestructura y servicios. “Los nuevos desarrollos (...) tienen todo

REGRESO A LA BOLSA

Las viveras llegaron a estar entre los valores más populares de la Bolsa. deslizaron. Ahora, Homex y GEO regresaron y nuevas empresas, como Cadu y

Valor de las acciones de **Consortio ARA** (Pesos)





como si fuera una pequeña ciudad, (...) con escuela, centro de salud, tiendas”, dice Rosario Robles, titular de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (Sedatu), el organismo creado en 2013 para coordinar la nueva política pública de vivienda.

Pero el sector inmobiliario no pasaba por su mejor momento: la economía mexicana estaba en recesión debido a la crisis hipotecaria de Estados Unidos. La inversión en construcción residencial en México cayó 11.6% en 2009, según un informe de BBVA Research.

Esto se sumó al problema que enfrentaban las grandes viveras. Tenían gran cantidad invertida

HACIA ARRIBA.

La nueva política incentiva las construcciones verticales.

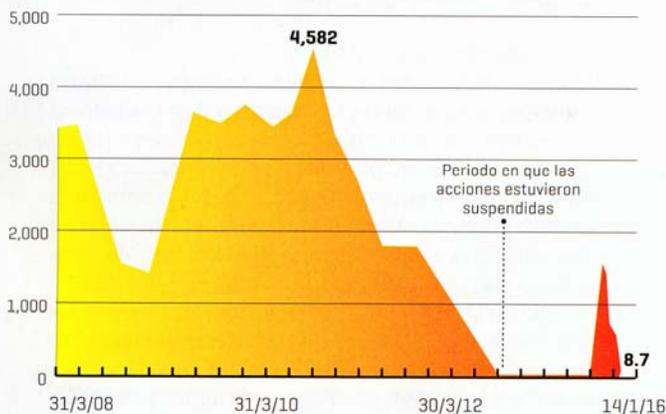
en terrenos que no entraban dentro de los nuevos criterios del sector, dice Marco Medina, de la casa de bolsa Ve por Más.

“No tuvimos la capacidad de adaptarnos (a los cambios) en los tiempos que el gobierno quería”, explica Carlos Moctezuma, director de Finanzas de Homex. En 2008, Homex llegó a valer en Bolsa más de 40,000 MDP, por encima de lo que entonces sumaba una gran empresa como la constructora ICA.

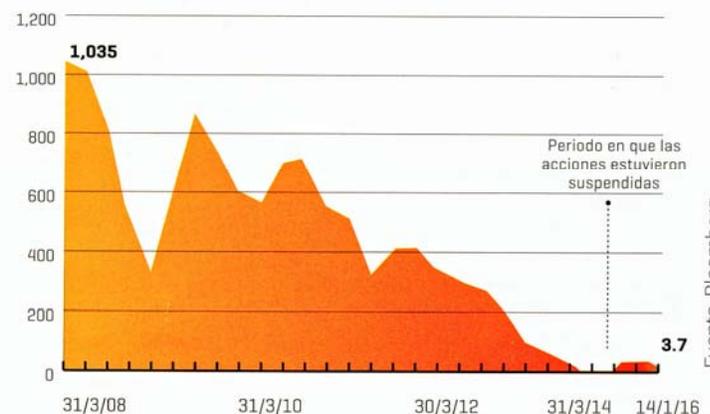
Esta firma, igual que Urbi y GEO, se declaró en concurso mercantil en 2014. Cada una acumulaba deudas de hasta 30,000 MDP.

Cada acción de GEO superó, en 2008, los 3,000 pesos. Luego, la crisis hundi6 sus precios: Urbi, Homex y GEO, que cayó a 9 pesos, se Javer, colocaron acciones. Vuelve el gusto por las viveras.

Valor de las acciones de **Corporación GEO** (Pesos)



Valor de las acciones de **Homex** (Pesos)



Fuente: Bloomberg

LAS EMERGENTES

El sector de la vivienda se recuperó en el último año, con nuevos nombres entre las firmas más destacadas.



Jesús Sandoval
Director general

Año de fundación: 1980
Sede: Ciudad Juárez, Chihuahua
Ventas MDP: nd
Viviendas escrituradas (unidades): 4,151
Margen EBITDA (rentabilidad): nd



Sergio Leal
Director general

Año de fundación: 2001
Sede: Distrito Federal
Ventas MDP: 1,826
Viviendas escrituradas (unidades): 3,040
Margen EBITDA (rentabilidad): 20.20%



Pedro Vaca
Director general

Año de fundación: 2001
Sede: Quintana Roo
Ventas MDP: 2,748
Viviendas escrituradas (unidades): 8,220
Margen EBITDA (rentabilidad): 20.10%



Germán Ahumada
Presidente



Año de fundación: 1977
Sede: Distrito Federal
Ventas MDP: 5,095
Viviendas escrituradas (unidades): 9,153
Margen EBITDA (rentabilidad): 14.50%



Salomón Marcuschamer
Presidente

Año de fundación: 1973
Sede: Monterrey, Nuevo León
Ventas MDP: 4,586
Viviendas escrituradas (unidades): 13,691
Margen EBITDA (rentabilidad): 12.40%



Tras esa caída y con nuevas reglas del juego, el sector se recompuso. La industria inmobiliaria creció 7% en 2015, según Fernando Abusaid, presidente de la Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda (Canadevi). Homex y GEO salieron del concurso mercantil a fines del año pasado y volvieron a cotizar en Bolsa.

El mercado no es el mismo de antes, ahora está menos concentrado. Las empresas grandes, aquellas que edifican más de 5,000 casas anuales, ahora son unas 20 y apenas tienen un 9% de la vivienda del país. El resto se reparte entre 2,680 participantes.

“La oferta se maneja entre más jugadores, todos tienen la misma capacidad e importancia (...) No hay empresas nacionales, hay multirregionales”, señala Abusaid.

Entre los nuevos reyes de la vivienda, además de Cadu, están Javer, Vinte, Sadasi y ARA, que han seguido creciendo en los últimos años. Cada una con distintos modelos de negocio, buscan competir por atender a 8.9 millones de familias que no poseen casa, la tienen en malas condiciones o viven en hacinamiento.

Todas tratan de aplicar las lecciones aprendidas de la crisis en sus negocios. “El crecimiento desmedido en volumen y desplazamiento geográfico genera riesgos operativos importantes —dice Gordon Lee, analista bursátil de BTG Pactual—. Mantener la flexibilidad es determinante porque las reglas del juego siempre están sujetas a cambios. Hay que buscar tener un balance ligero, pero con suficiente tierra para no poner la operación en riesgo”.

LA DIFERENCIA QUE LOS SALVÓ

El mayor de los retos para que Cadu llegara a la Bolsa fue diferenciarse de las tres grandes desarrolladoras que cayeron en 2013. “No sólo era explicarles a los inversionistas que era diferente, sino demostrárselos”, dice Vaca. El ejecutivo empezó a operar la compañía en 2002 en Aguascalientes, aunque la sede hoy está en Quintana Roo. Entre enero y septiembre de 2015, vendió más de 2,700 MDP y escrituró más de 8,000 casas.

Una de las diferencias con las que convenció a los inversionistas es que sus reservas territoriales están dentro de los contornos definidos por la nueva política del gobierno federal. Tiene suficientes para cons-

truir 32,000 viviendas en los próximos cuatro años. Ésta es una de las coincidencias entre los competidores que se adaptaron al nuevo paradigma y resistieron la crisis, contrario a Urbi, GEO y Homex.

Las políticas de vivienda de los gobiernos de Vicente Fox y Felipe Calderón promovieron con subsidios públicos el crecimiento en la periferia de las ciudades, con un menor costo de la tierra.

Las grandes desarrolladoras acumularon grandes reservas territoriales lejos de los centros urbanos para desarrollar en el largo plazo y privilegiaron crecer por volumen de casas construidas.

Pero con el cambio de política federal, los terrenos fuera de las ciudades se convirtieron en un lastre. “Un 70% de nuestra reserva tuvo que ser reducida o castigada en el balance porque no entraba en las políticas”, señala Carlos Moctezuma, de Homex. Esa tierra llegó a devaluarse hasta en 90%.

A diferencia de estas compañías, las empresas que se mantuvieron vigentes fueron las que no basaron sus modelos de negocio en grandes volúmenes de producción. “Son jugadores más pequeños, más flexibles, con desarrollos que se pueden ajustar a la escala de la demanda”, dice Samuel Vázquez, economista principal de BBVA Bancomer.

Por ejemplo, mientras las grandes desarrolladoras se concentraban en la vivienda económica, que se alimentaba de los subsidios del gobierno, una firma como Consorcio ARA decidió atender otros segmentos, como el de interés social, medio y residencial.

“Para poder hacer ese tipo de vivienda económica, tenía que comprar reservas muy lejanas. Era un modelo que no se veía sostenible”, dice Germán Ahumada, presidente del consejo de ARA, una firma fundada en la Ciudad de México en 1977 que vende más de 5,000 MDP y construye unas 12,000 viviendas al año.

Las reservas de tierra de la empresa, de unos 37.5 millones de metros cuadrados, están cerca de los centros urbanos, dice Ahumada. Mientras las grandes desarrolladoras enfrentaban la presión de sus acreedores, en 2013 ARA logró la confianza de los suyos para recalendarizar su deuda a cinco años.

Javer es otra empresa que se benefició por no comprar tierras en la periferia de las ciudades, aunque eso implicó un incremento en sus costos. “Con la política de vivienda del gobierno, nos han forzado a estar más cerca de los centros de la ciudad, donde la tierra es más cara”, dice Eugenio Garza, director de la vivera. No obstante, concede, las casas que producen también son más caras. La empresa así no acumula inventarios de tierra y tiene ciclos de inversión y retorno de capital más cortos.

“Esta estrategia nos ayuda a generar retornos altos: por cada peso metido en Javer te genero 25 al año en retorno, y te los estoy regresando en efectivo”, dice Garza. “En los últimos seis o siete años tenemos más dinero en la caja que con el que empezamos, y sin pedir prestado”.

Javer nació en 1973 en Monterrey de la mano de Salomón Marcuschamer, que aún es su presidente, aunque comparte la propiedad con los fondos de inversión Southern Cross Group (propietario de Grupo Expansión), Evercore México y Arzentia Capital. “Empecé con dos casas y este año vamos a hacer más de 20,000”, dice Marcuschamer.

Esta empresa vendió el año pasado más de 4,000 MDP y prevé llegar a 21,000 viviendas construidas en 2016. La empresa salió a Bolsa el 13 de enero con una oferta de acciones por 1,810 millones de pesos.

LA GASOLINA DEL SECTOR

Sin depender completamente de ellos, como lo hicieron GEO, Urbi y Homex, estas empresas también se favorecen de la nueva política de subsidios.

Esto es porque la venta de casas se basa en que la población pueda comprarlas, no sólo en el hecho de que millones de personas no tengan vivienda.

En México, la capacidad para adquirir vivienda proviene de esas ayudas públicas, créditos para los trabajadores que cotizan en el Infonavit y el Fovissste —los organismos nacionales de vivienda— y financiamiento de la banca, dice Paloma Silva, directora de la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi). En 2015, el gobierno ejerció 11,000 MDP en

LAS VIEJAS CARAS

Los antiguos gigantes del sector vuelven a competir después de terminar sus distintos procesos de reestructura.



Cuauhtémoc Pérez
Fundador

Año de fundación: 1981

Sede: Mexicali, Baja California

Ventas MDP: 609

Viviendas escrituradas (unidades): 327

Margen EBITDA (rentabilidad): nd



Gerardo de Nicolás
Director general

Año de fundación: 1998

Sede: Culiacán, Sinaloa

Ventas MDP: 233

Viviendas escrituradas (unidades): 187

Margen EBITDA (rentabilidad): nd



Juan Carlos Braniff
Presidente

Nombre: GEO

Inicio de operaciones: 1973

Sede: Distrito Federal

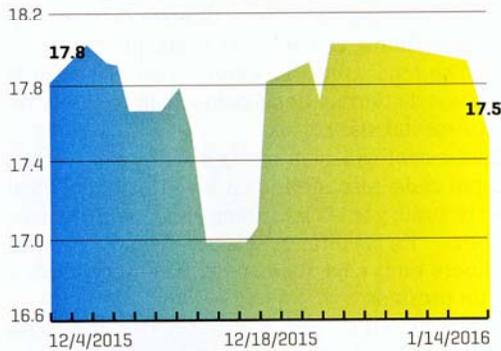
Ventas MDP: 457

Viviendas escrituradas (unidades): 804

Margen EBITDA (rentabilidad): -321.60%

ESTRENO EN BOLSA

Cadu fue la primera viverdera en salir en 13 años.



subsídios para la población de menos recursos, el doble que administraciones anteriores. De las 500,000 unidades nuevas edificadas ese año, unas 200,000 recibieron esa ayuda.

Pero para producir viviendas que accedan a subsidios, las desarrolladoras deben cumplir con los nuevos requisitos del gobierno, como edificar cerca de los centros urbanos, aumentar la oferta de vivienda vertical y dotarla de ecotecnologías. Los nuevos reyes del sector buscan cumplir estos factores.

ARA pudo construir más vivienda económica en 2014. A partir de que el gobierno incrementó el límite de ingresos de las personas que reciben esa ayuda de 2.5 a cinco salarios mínimos, esta empresa puede venderles las casas que produce en unos 500,000 pesos.

Otra compañía que aprovecha este segmento es Cadu. De las 10,600 viviendas que vendió en 2015, aproximadamente 95% fue de interés social y 70% dependió de los subsidios públicos. “No hay que satarizarlos”, dice Vaca.

Pero para las desarrolladoras, concentrar su oferta en vivienda con subsidio puede ser un riesgo. “De un momento a otro, el gobierno, por la misma situación económica, pudiera recortarlos”, dice Marco Medina, de Ve por Más.

Por eso, Cadu planea reducir la participación de la vivienda de interés social en sus ventas y aumentar la media a un 30% y así lograr una mayor rentabilidad.

ARA espera que las ventas que provengan de subsidios no representen más de 20% de sus ingresos, dice Armando Rodríguez, analista de Signum Research. “La empresa no quiere mantener una codependencia”, agrega.

Vinte, sin embargo, basa su estrategia desde hace 12 años en la vivienda media, que no depende de los subsidios ni, por tanto, de los cambios en las políticas públicas, dice Sergio Leal, su director general. Sólo

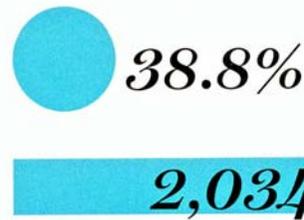
UN PANORAMA MÁS ACOGEDOR

El sector de la vivienda se recuperó de su profunda crisis.

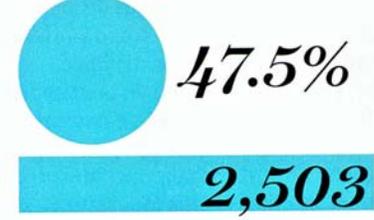
CADA VEZ HAY MÁS PEQUEÑAS Y MEDIANAS COMPAÑÍAS EN ESTA INDUSTRIA.

- Participación de pymes (menos de 1,500 viviendas registradas por año, en %).
- Número de empresas desarrolladoras.

Periodo 2007-2009



Periodo 2013-2015



10% de sus desarrollos se enfocan al segmento de vivienda económica. “Llevamos ocho años creciendo al 20%”, agrega Leal.

La firma, que vendió 10% de su capital al Banco Mundial y 5%, al Banco Interamericano de Desarrollo en los años de la crisis financiera, también prepara su salida al mercado de capitales. Prevé emitir este mes cerca de 1,700 MDP.

¿DÓNDE ESTÁ EL NEGOCIO?

En la colonia Letrán del Valle, en el Distrito Federal, la desarrolladora regiomontana Javier levantará un edificio de 16 departamentos de 112 metros cuadrados, cuyo precio alcanzará los 4 MDP. Será su primer proyecto en la capital del país. Es parte del segmento de vivienda residencial que conforma 10% de sus ventas, señala Eugenio Garza, director general de la compañía.

El caso de esta firma ilustra dos tendencias más pujantes hoy entre las desarrolladoras: la diversificación de sus ventas en distintos segmentos y el aumento de la participación en la vivienda media y residencial. Más allá de diversificar su riesgo, la empresa busca conseguir mayor rentabilidad.

“El negocio mayor está en la vivienda media”, dice Jesús Sandoval, director general de Ruba, una desarrolladora de Chihuahua fundada en 1980. Esta firma ha reducido la producción de vivienda de interés social de 70 a 52% de sus ventas, y el resto la enfoca al segmento de vivienda media.

Entre 2010 y 2013, cuando el mercado no le daba a esta empresa para crecer en unidades, por la mala situación del sector, la firma decidió centrarse en ser eficiente, explica Sandoval. Redujo su nivel de construcción y disminuyó su deuda.

“Más que el volumen en sí sólo de casas vendidas, el enfoque es mantener un número interesante de rentabilidad”, dice Alberto Moreno, codirector

Historia de una industria



de Finanzas Corporativas de la calificadora Fitch Ratings.

En 2014, Ruba logró aumentar 30% sus ingresos. “Estamos creciendo a niveles récord –afirma Sandoval–. (...) Con la salida de jugadores, pudimos crecer”.

Según Vaca, de Cadu, el margen de utilidad en la vivienda de interés social es de 12%, en promedio, mientras que en la vivienda media puede ser de 15 a 20%.

Vinte, experto en vivienda media, conoce el tema. “Nosotros no jugamos con el volumen de negocio, sino con el volumen de utilidades y rendimientos. (...) Somos una desarrolladora de clase media”, dice su director, Sergio Leal. En su mezcla de ventas, el 50% proviene del segmento medio, 30%, del residencial, y 20%, de interés social”.

La desarrolladora Grupo Sadasi aplica la diversificación para lograr mayores utilidades. Su fórmula es ampliar el abanico de productos en cada segmento de vivienda en los 15 mercados donde opera. Por ejemplo, en Mérida, Querétaro, Playa del Carmen o Cancún tiene desde vivienda de interés social, de 300,000 pesos, a residencial, por arriba de 1.5 millones. “Tenemos un abanico amplio de precios de venta desde vivienda de interés social, media, media residencial y residencial”, dice Germán Saucedo, director de Operaciones Regionales de Sadasi, una empresa con sede en la Ciudad de México.

La tendencia hacia viviendas de mayor valor responde también a una mayor capacidad de crédito de los trabajadores. El Infonavit aumentó en 2014 el límite de crédito de 483,000 a 800,000 pesos, con lo que pueden acceder a viviendas de mayor precio, según Vicente Mendoza, subdirector general de Planeación y Finanzas del organismo. “El gran éxito de la política nacional de vivienda es que se enriqueció la calidad”.

GRANDES PERO CHICAS

Sare es una vivandera de la Ciudad de México, en operación desde 1997, que sufrió la crisis en México antes que las grandes desarrolladoras, en 2010, aunque, a diferencia de ellas, logró evitar el concurso mercantil.

“Dejamos de operar durante cuatro años, y recuperamos nuestra operación ya en forma en el cuarto trimestre de 2015. (...) Ha sido complicado, pero estamos listos para volver”, afirma Juan Carlos Díaz, director general de la empresa. Su plan es construir 5,000 viviendas de tipo medio en los próximos cinco años.

Esta firma, que también cotiza en Bolsa, es otro ejemplo del resurgimiento del sector en México en 2015. Sin embargo, esta recuperación es apenas incipiente.



MÁS CALIDAD.

Vicente Mendoza, del Infonavit, apuesta por casas más grandes.

La suma del valor en Bolsa de Cadu, Javer, Sare, ARA, GEO y Homex, de casi 24,000 MDP, es menor al de la aerolínea Volaris, que tiene una capitalización de 30,000 MDP.

El sector aún enfrenta muchos retos y no está exento de riesgos. Según la consultora en proyectos inmobiliarios Softec, existen 19 de 21 ciudades, donde no se ha atendido la demanda de vivienda nueva. La Ciudad de México es el caso más grave, pues entre 2010 y 2015 sólo se inició la construcción de 177,000 unidades, de una necesidad de 700,000.

“El problema del DF es que el precio del suelo es muy caro, si se produce mucha vivienda pero media y residencial, es difícil encontrar vivienda asequible”, dice Paloma Silva, de la Conavi.

Para cubrir esa demanda, agrega, las compañías necesitarán un financiamiento mayor al que tienen hoy. El saldo de la cartera de créditos para la construcción, de 63,000 MDP en 2015, aún no alcanza el nivel de 2007, señala Alberto Cano, director general de Sociedad Hipotecaria Federal.

Además del problema de financiamiento, existen riesgos, como un posible recorte presupuestal del gobierno que lo lleve a reducir los subsidios, dice Silva.

Algunas compañías afirman haber aprendido las lecciones del pasado y estar preparadas para lo que traiga el futuro.

“Desafortunadamente, habrá incertidumbre hacia delante –dice Garza, de Javer–. Nos lleva a tener esta estrategia de mantener ciclos de capital muy cortos, para que no nos agarren mal parados”.

Con información de Cinthya Bibian, Jessica Bigio, Ana Valle, Adrián Estañol, Ivet Rodríguez, Edgar Sigler, Ilse Santa Rita y Enrique Torres.

2013

Febrero: Anuncian política nacional de vivienda. GEO vendió 15,800 viviendas.

Junio: Suspenden a GEO y Urbi en BMV por falta de información financiera.

2014

Abril: GEO se declara en concurso mercantil. Mayo: Homex se declara en concurso mercantil.

2015

Homex y GEO salen de concurso mercantil y vuelven a la BMV.