MEDIO: PORTAL FORBES
FECHA: 04/FEBRERO/2016

Comunicación Financiera

Forbes México

# ¿Cuáles son las opciones para evitar el 'derrumbe' de ICA?

*La empresa prepara sus activos más valiosos para hacer frente a la crisis financiera que enfrenta. Sin embargo, los analistas consultados no descartan que el principal constructor del país pueda entrar en concurso mercantil. ¿Cuáles son las opciones para salvar a este gigante?*

El futuro de la empresa de infraestructura y construcción más grande de México se encuentra en juego. La actual crisis financiera que enfrenta Ingenieros Civiles Asociados (ICA) tiene como opciones en su reestructura la venta de activos o la entrada a un concurso mercantil. Una encrucijada difícil de enfrentar.

Al 30 de septiembre de 2015, la deuda neta de ICA alcanzó un monto de 51,147 millones de pesos (mdp), mientras que la pérdida neta consolidada fue de 2,258 mdp, es decir, un aumento de 335% si se le compara con los 519 mdp reportados en el mismo periodo de 2014, de acuerdo con los resultados del tercer trimestre del año pasado.

La desaceleración de la construcción en México y el financiamiento en dólares son las dos variables que explican la mala situación de la firma mexicana. Tan sólo en el tercer trimestre de 2015, el impacto de la fluctuación cambiaria alcanzó 2,991 mdp.

"Nosotros vemos muy difícil que los resultados puedan darle la vuelta a la situación actual durante este año", asegura Fernanda Simón Ocejo, analista de Intercam Banco.

La principal fortaleza que puede sacar a flote a la firma que dirige Alonso Quintana es la monetización de sus activos, un camino que la empresa ya ha utilizado y del que puede echar mano de nuevo.

El 7 de agosto de 2015, la firma anunció la venta de 2.9% de su tenencia de Grupo Aeroportuario Centro Norte (OMA), recursos que serían utilizados para pagar parte de su abultada deuda.

Durante el último trimestre reportado por ICA, las operaciones de reciclaje de capital generaron recursos por un total de 1,915 mdp, los cuales incluyen la venta de la participación de OMA y activos inmobiliarios. Los recursos suman en el año 5,035 mdp con lo generado en la primera mitad de 2015.

La venta de activos es importante para recuperar la salud financiera del corporativo mexicano. La liquidez de la empresa se encuentra en juego y el tiempo se agota para lograr una reestructura en la firma, que no tiene vetada la opción de un concurso mercantil.

**Las grietas**

El 2 de diciembre de 2015, las agencias **Standard & Poor's y Moody's** rebajaron la calificación de ICA de CCC+ a CC y de las notas senior no garantizadas por la firma de CCC a C, mientras que la segunda calificadora redujo la calificación del corporativo de B3 a Caa3. La perspectiva de la calificación fue colocada en aquel momento en perspectiva negativa.

A punto de concluir 2015, la calificadora Standard & Poor's bajó la calificación del corporativo mexicano de CC a D, además de la calificación de las notas senior no garantizadas con vencimiento en 2017, 2021 y 2024.

El pasado 25 de enero, el corporativo incumplió con el pago de intereses por aproximadamente seis millones de dólares (mdd), que corresponden al cupón de 8.37% del bono con vencimiento en 2017.

“ICA tomó esta decisión con el fin de preservar la liquidez, priorizar las operaciones vigentes y fondear proyectos que se encuentran en fase de desarrollo”, dijo la empresa en un comunicado previo a la fecha de vencimiento.

El 18 de diciembre de 2015, ICA informó su decisión de no realizar el pago de intereses por cerca de 31 millones de dólares (mdd), correspondiente al cupón de 8.87% del bono con vencimiento que expiró el 29 de diciembre de ese mismo año.

A partir de aquel momento, ICA anunció un plan para reestructurar y recortar los costos, el cual podría darse a conocer a mediados de febrero. Además, la empresa mantiene negociaciones con sus acreedores y grupos de interés.

La reestructura se encuentra a cargo de Rothschild México y FTI Consulting como asesores financieros de la empresa de construcción.

El recorte al gasto presupuestal por la caída en los precios del petróleo, así como la denominación en dólares de su deuda explica el por qué el corporativo se encuentra contra las cuerdas.

“La empresa llevaba un año y medio apalancándose, es decir, que ya estaba adquiriendo deuda denominada en dólares”, explica la analista de Intercam Banco.

ICA declinó hacer comentarios a ***Forbes México*** sobre la situación financiera actual y las soluciones que analiza para remediarla.

**La primera opción**

La primera opción por la que ha optado la empresa es la venta de activos con los que cuenta para gozar de solvencia en sus operaciones.

A finales del año pasado, la firma que dirige Quintana vendió su participación de 49% en Proactiva Medio Ambiente México, empresa que ofrece servicios relacionados con medio ambiente, gestión integral del agua y residuos tóxicos. Esta operación fue por un monto de hasta 1,240 millones de pesos (mdp).

“La venta de activos era un plan que ya estaba en implementación para obtener 5,000 mdp de algunas autopistas en operación. Y está en pausa la venta de activos de su negocio de cárceles, y un plan de venta con valor de 2,000 mdp. A septiembre de 2015, eso no se había concretado. Pero con todo, no sabemos si ese plan se mantiene. Esos 2,000 mdp, más la cobranza efectiva, le darían un aire para enfrentar vencimientos de corto plazo”, asegura Marco Medina, analista de Banco Ve por Más.

Y vaya que ICA cuenta con activos valiosos para hacer frente a sus compromisos financieros. ICA participa en 10 empresas: ICA Servicios, ICA Fluor, Vive ICA, San Martín, Rodio Kronsa, Facchina, PRET, Los Portales, ACTICA y OMA.

El segmento de negocio más grande es el de Construcción, pero esta área requiere altos niveles de capital de trabajo a costos fijos. La empresa sigue operando a pesar de que no ha obtenido nuevos proyectos que le puedan representar un beneficio económico.

“Los flujos de efectivo no han sido suficientes para mantener el negocio a flote y por lo tanto han tenido que pagar intereses relacionados con la deuda. Esto ha ocasionado que la empresa se encuentre en una posición muy comprometida, y en los inversionistas, por su parte, se han visto muy preocupados”, dice Simón Ocejo.

Durante el tercer trimestre de 2015, el estado de contratación integral fue por 56,072 mdp comparado con los 63,295 millones de pesos reportados a diciembre de 2014, mientras que los ingresos del segmento de Construcción disminuyeron 3% y la UAFIDA cayó 99%.

“El desempeño de la construcción civil en México se ha visto afectado por el cambio en la composición de proyectos y retrasos en la ejecución. Estas reducciones se dan principalmente por una disminución del 16% ponderado de los proyectos en México compensada con el crecimiento del 17% ponderado de los proyectos internacionales”, explica la firma de Quintana.

Sin embargo, existen dos joyas en el negocio de ICA que mantienen la confianza del público inversionista: OMA e ICA Fluor.

Con los recursos generados por la venta de 2.9% de OMA redujeron la exposición que la firma tiene en dólares. “Esto le ha dado un flujo importante para reducir parte de la deuda; sin embargo, no va a ser suficiente para revertir los resultados de las empresas, los cuales se encuentran muy comprometidos”, explica Fernanda Simón.

La analista espera que la empresa no prosiga con la venta de más activos de OMA, ya que es un negocio que mantiene una tendencia de crecimiento y que puede generar recursos en el largo plazo, aunque comprenden que es parte de los activos más apetitosos para el mercado.

Los ingresos del segmento de Aeropuertos crecieron 8% con un margen UAFIDA de 51.7%, derivado del aumento en los ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos de 16% y 30%, respectivamente, lo cuales se vieron opacados por los ingresos de construcción.

Asimismo, el volumen de tráfico de pasajeros se incrementó 16%, reportando un aumento en los 13 aeropuertos. “El negocio de OMA con los aeropuertos es bastante rentable y ellos no tienen gastos importantes, mientras que siguen recibiendo tráfico de pasajeros y el tráfico va a seguir incrementándose todo el año; por lo tanto, OMA es un activo muy importante para ICA”, dice la analista de Intercam.

El 2 de febrero (de 2016), Deutsche Securities (Deutsche Bank) vendió un total de 33,162,600 acciones Serie B de OMA, que representa 8.29% del capital social de OMA en acciones Serie B y Serie BB, documentos que habían sido dados en prenda como garantía de un préstamo otorgado a Aeroinvest, después de que un juez federal otorgara a Deutsche Bank la suspensión definitiva de las medidas cautelares solicitadas por ICA con relación a dichas acciones dadas en prenda. Los inversionistas reconocen el valor de OMA.

“Con relación a la ejecución de la prenda, Deutsche Bank, excluyendo las acciones mencionadas anteriormente, ICA tiene una participación de 17.23% en OMA en acciones Serie B y Serie BB, directa e indirectamente, a través de Aeroinvest y SETA. ICA confirma que no está en incumplimiento con ningún otro crédito que tenga como garantía acciones adicionales de OMA”, dijo la empresa en un comunicado.

“A los analistas no nos gusta que vendan participación de este negocio, porque les crea mucho valor. Es como si vendieran todo el segmento de aeropuertos, verdaderamente se vería una pérdida importante”, explica Simón.

En el caso de ICA Fluor, los ingresos de la unidad de negocio crecieron 121% y la UAFIDA aumentó 117%, con un margen de 9.5%, por los avances en proyectos como la Planta Coquizadora de Tula y el Gasoducto Los Ramones II Sur.

Hace un mes, ICA Fluor anunció un acuerdo con Pemex Transformación Industrial para la implementación de los servicios de ingeniería de detalle, procuración y construcción del proyecto de diesel limpio en la refinería Madero en el estado de Tamaulipas, México, el cual tiene una inversión estimada de 1,000 mdd. Una buena noticia para ICA, que verá la obra terminada en 2018.

“Hay que tener en mente que este proyecto que firma ICA Fluor con Pemex únicamente consolida el 50%, porque ICA no es dueña al 100% de ICA Fluor”, explica la analista.

**El último camino**

“ICA no tiene la intención de declararse en concurso mercantil o cualquier otro procedimiento de insolvencia”, dijo la empresa el 29 de octubre de 2015.

Sin embargo, no hay ningún camino vetado para ICA. “Nosotros no descartamos ningún escenario y sí podemos creer que puede haber una posibilidad de que caiga en concurso mercantil. Las calificaciones de la emisora han bajado, ya dejó de pagar dos bonos y nosotros observamos que los flujos de efectivo no son suficientes para hacer frente al pago de intereses ni al capital de trabajo de construcción”, explica Fernanda Simón Ocejo, analista de Intercam Banco.

A un concurso mercantil pueden ingresar, en general, todos los comerciantes, personas físicas y sociedades constituidas según leyes mercantiles, extranjeras, agencias o sucursales de las firmas, así como empresas paraestatales y de participación estatal si están constituidas como sociedades mercantiles. Una oportunidad que ICA puede aprovechar.

Dentro de las ventajas que otorga este proceso se encuentra “la posibilidad de reestructurarse y mantener su operación, incluso obtener nuevos créditos que permitan tener liquidez durante la tramitación del concurso mercantil, en un contexto jurisdiccional

transparente, que aporta seguridad y certidumbre a las partes interesadas", asegura María Esther Sandoval Salgado, directora general del Instituto Federal de Especialistas de Concursos Mercantiles (Ifecom), al ser consultada por esta publicación.

Hasta el momento, ICA se mantiene en lo dicho el año pasado y no ha mostrado interés por un concurso mercantil o, por lo menos, no ha consultado al Ifecom.

**—¿Ha habido algún acercamiento de ICA con el Ifecom?**

—No hay registro de que eso haya sucedido —asegura Sandoval Salgado.

En caso de que ICA y sus acreedores opten por la entrada en un concurso mercantil, el tiempo que podría tardar en concretarse un convenio entre el comerciante y sus acreedores es de un promedio de un año y 10 meses.

El tiempo de un concurso mercantil depende de la disposición de la empresa comerciante y de sus acreedores para conservar la empresa a través del convenio. Además, que la compañía tenga la capacidad para desarrollar un plan de negocios viable.

"Nosotros no descartamos ningún escenario y sí podemos creer que puede haber una posibilidad de que caiga en concurso mercantil. Las calificaciones de la emisora han bajado, ya dejó de pagar dos bonos y nosotros observamos que los flujos de efectivo no son suficiente para hacer frente al pago de intereses ni al capital de trabajo de construcción", dice Fernanda Simón.

A mediados de este mes se espera que la empresa dé a conocer su plan de reestructura y disipe las dudas que hoy rodean a los inversionistas.

Fernanda Simón cree que ICA agotará todas las posibilidades para cumplir con sus compromisos, pero los resultados tal vez no sean visibles de inmediato, sino hasta 2017 o 2018. "Es una emisora que va a salir adelante. La va a costar mucho trabajo, pero va a salir adelante, pero en este año sí se le complica mucho el panorama y si vemos que hay que tener mucha cautela".