



ACCIÓN DE RATING

11 de julio, 2019

Cambio de Tendencia

RATINGS

Masisa S.A.

Solvencia	BBB
Bonos	BBB
Tendencia	Negativa
Estados financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria forestal](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Masisa S.A.

Comunicado de cambio de tendencia

ICR modifica desde En Observación a Negativa la tendencia asignada a las clasificaciones de Masisa. Su clasificación de solvencia/ bonos, por su parte, se ratifica en categoría BBB.

El cambio se relaciona con el potencial impacto que podría tener en la liquidez de esta compañía, la negociación en curso con acreedores, lo que implicaría una obligación adicional a las estimadas en nuestro escenario base.

Masisa llamó a Junta Extraordinaria de Tenedores de Bonos de las Series L y N para el viernes 28 de junio, las cuales no se constituyeron por falta de quorum, debido a la variación de tenedores de bonos con posterioridad a la fecha límite del registro de asistentes. Por tanto, durante las siguientes semanas se debería volver a citar a Junta de acuerdo lo establecido en la ley.

Entre las propuestas de Masisa, se destacan las siguientes:

- ❖ Liberar la obligación de mantener mínimo 30.000 hectáreas de bosques de pino radiata plantados en Chile con una edad promedio superior a 8 años. Lo anterior es relevante dada la venta de activos forestales que tiene en marcha la compañía, lo que implicó un **cambio de tendencia** asignado a la clasificación en mayo de 2019.
- ❖ Cambiar la aceleración de los bonos frente a un evento de incumplimiento por una restricción a distribuciones a los accionistas. Esta modificación adquiere relevancia dada la generación de EBITDA por debajo de lo estimado, en parte por ventas no recurrentes de años anteriores en el negocio forestal que afectan el resultado del ejercicio actual.
- ❖ Homologar el tratamiento de la norma NIIF 16 en todos los contratos (pasivo será considerado deuda financiera para el cálculo de *Covenants*).

Estas propuestas tendrían como medidas compensatorias:

- ❖ Disminuir la razón de deuda financiera neta sobre EBITDA actual de 4,5 veces, a un nivel menor o igual a 3,0 veces (excluyendo NIIF 16) o menor o igual 3,5 veces (incluyendo NIIF 16), a partir de la ejecución de la venta de los activos forestales.
- ❖ Disminuir el límite de endeudamiento financiero desde 1,4 veces hasta 1,0 veces, y simplificar su metodología de cálculo.
- ❖ Compromiso de lanzar una oferta pública de recompra el 60% del nominal vigente de los bonos Series L y N dentro de los 30 días posteriores a la venta de los activos forestales a un precio de tasa base de referencia más 160 pbs de spread.

- ❖ Obligación de constituir y mantener una caja mínima de US\$ 60 millones hasta (lo que ocurra posterior):
 - 12 meses post cierre de venta de los activos forestales;
 - que el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA (proforma, sin efectos de la venta) esté dentro del límite de 3,0 veces (excluido NIIF 16) o de 3,5 veces.

Un eventual cambio de clasificación está sujeto a los resultados de la negociación y al impacto que esto pueda llegar a tener en la liquidez de Masisa.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
20-mar-15	BBB	BBB	En Observación	Nueva clasificación ¹
23-oct-15	BBB	BBB	Negativa	Cambio de tendencia
10-feb-16	BBB	BBB	Negativa	Informe CCR
29-feb-16	BBB	BBB	Negativa	Reseña anual
08-jul-16	BBB-	BBB-	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
28-feb-17	BBB-	BBB-	En Observación	Reseña anual
26-abr-17	BBB-	BBB-	En Observación	Reseña anual
22-jun-17	BBB-	BBB-	Estable	Cambio de tendencia
19-jul-17	BBB-	BBB-	Positiva	Cambio de tendencia (anuncio enajenación activos)
30-oct-17	BBB-	BBB-	Positiva	Materialización venta de activos industriales Argentina
28-dic-17	BBB	BBB	Positiva	Cambio de clasificación (materialización venta de activos Brasil)
19-abr-18	BBB	BBB	Positiva	Reseña anual de clasificación
31-ene-19	BBB	BBB	Positiva	Reseña anual
06-may-19	BBB	BBB	En Observación	Cambio de tendencia (anuncio venta de activos forestales Chile y Argentina)
04-jul-19	BBB	BBB	Negativa	Cambio de tendencia (eventual cambio de Covenants)

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹ En febrero de 2015 se dio término a la clasificación y se retomó en marzo de 2015.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.