



## ACCIÓN DE RATING

9 de julio, 2020

### Cambio de clasificación

#### RATINGS

##### Masisa S.A.

Solvencia	BB+
Bonos	BB+
Tendencia	En Observación
Efectos de comercio	N4/BB+
Estados financieros	1Q-2020

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria forestal](#)

[Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Masisa S.A.

### Comunicado cambio de clasificación

**Ante el debilitamiento en la generación de flujo operacional, ICR modifica desde categoría BBB/Negativa hasta categoría BB+/En Observación la solvencia y bonos de Masisa S.A., y sus efectos de comercio desde categoría N2/BBB hasta N4/BB+.**

En nuestro comunicado de [marzo de 2020](#) indicamos que no descartábamos posibles cambios negativos en la clasificación de Masisa si no había mejora en la generación operacional (recurrente) de la Compañía y/o no se materializaba una fuente de liquidez adicional (como la venta forestal argentina).

En nuestro modelo pre COVID-19, estimamos que la venta de activos forestales chilenos permitiría a Masisa alcanzar un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA entre 2,5 y 3,0 veces con un EBITDA recurrente entre US\$ 35 – US\$ 40 millones, lo que justificaba el grado de inversión de esta Compañía. El debilitado escenario actual de generación operacional provocado por la pandemia, dista de estas proyecciones iniciales, pero ratifica lo que veníamos indicando con anterioridad: que los US\$ 350 millones originados por la venta de activos forestales chilenos permitirán reducir significativamente su deuda financiera, pero no serían suficientes para generar holgura financiera en la Compañía.

Si bien la enajenación de activos le otorgará a Masisa una estructura de deuda más liviana y una reducción en sus gastos financieros, la generación de flujo operacional se verá impactada en 2020 por la crisis sanitaria y por la alta incertidumbre económica, y para 2021 proyectamos sólo una parcial de su flujo.

Por otro lado, sus activos prescindibles se han reducido significativamente, lo que implica bajo margen de acción ante futuros impactos negativos en el mercado. De hecho, si bien las desinversiones han permitido reducir el nivel de deuda financiera, la reducción de EBITDA ha sido mucho mayor, debilitando los indicadores de la empresa. Así, nuestras expectativas apuntan a que, en el mejor de nuestros escenarios, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA recurrente (excluyendo el efecto extraordinario de la venta de activos y asumiendo cierta mejora post COVID-19), estaría por sobre el límite actual de 3,0 veces, lo que significa un alto desafío para la empresa en el cumplimiento de sus restricciones financieras.

Dado que el 2020 corresponde a un año transversalmente afectado por COVID-19, estimamos que la generación recurrente de flujo de caja estará altamente deteriorada durante este año. Para ICR, los años 2021 y 2022 corresponden a períodos relevantes donde se evaluará la capacidad de la Compañía para mejorar su generación operacional e indicadores financieros, lo que justifica su actual tendencia En Observación.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
20-mar-15	BBB	BBB	-	En Observación	Nueva clasificación
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
31-ene-19	BBB	BBB	-	Positiva	Reseña anual
08-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 <i>Covenants</i> )
23-jul-19	BBB	-	N2/BBB	Negativa	Nuevo instrumento
09-sep-19	BBB	-	N2/BBB	Negativa	Modificación de nuevo instrumento
20-dic-19	BBB	BBB	N2/BBB	Negativa	Ratificación de clasificación (revisión avance enajenación forestal)
31-ene-20	BBB	BBB	N2/BBB	Negativa	Reseña anual
30-mar-20	BBB	BBB	N2/BBB	Negativa	Ratificación clasificación (revisión venta de activos forestales Chile)
09-jul-20	BB+	BB+	N4/BB+	En Observación	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría BB

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

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

### Nivel 4 o N-4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles antes definidos.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.