

FELLER RATE RATIFICA EN “A” LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE MASISA Y “PRIMERA CLASE NIVEL 3” LA DE SUS ACCIONES. PERSPECTIVAS “NEGATIVAS”.

Contacto

Valeria García / valeria.garcia@feller-rate.cl / Fono: (562) 757-0486

Santiago, Chile – 1 de diciembre de 2008. Feller Rate ratificó en “A” las clasificaciones de la solvencia y los bonos de Masisa S.A. y en “Primera Clase Nivel 3” la de sus acciones. Paralelamente, mantuvo las perspectivas de la clasificación en “Negativas”.

Las clasificaciones asignadas a Masisa se sustentan en su posición de liderazgo en el mercado latinoamericano de tableros para muebles, así como en su perfil de costos competitivo. En contraposición, su desempeño operacional es sensible a los ciclos económicos y a la variabilidad de precios de sus productos y sus principales insumos. Destaca, también la creciente competencia en la industria de tableros en la región y los aumentos en los costos de energía y transporte.

La mantención de las perspectivas “Negativas” responde principalmente al debilitamiento de su posición de negocios, asociado a la creciente y sostenida concentración de sus ingresos y flujos en economías potencialmente más volátiles, y a una menor diversificación de su cartera de productos, respecto de la alcanzada en años anteriores. Asimismo, considera el potencial deterioro en los próximos trimestres de las condiciones de sus tres principales mercados: Venezuela, Brasil y Argentina, que representan el 30,6%, 24,8% y 22,9%, respectivamente, del Ebitda consolidado a septiembre de 2008.

En particular, Feller Rate incorpora en sus expectativas el impacto de la crisis financiera internacional sobre estas tres economías, principalmente, a través de la contracción del crédito, la menor demanda por exportaciones y la fuerte disminución de los precios de commodities (principal fuente de divisas). Ello derivaría en una menor actividad económica interna, factor al que el sector inmobiliario es particularmente sensible y con el que, a la vez, las ventas de tableros para muebles muestran una alta correlación. En concreto, las expectativas de Feller Rate consideran los primeros signos de desaceleración que el sector construcción comienza a mostrar en Brasil, el eventual impacto sobre la economía venezolana de la abrupta baja registrada por el precio del crudo en los últimos meses y el empeoramiento de la situación política y económica Argentina, con expectativas de una fuerte desaceleración del crecimiento en 2009.

Si bien la compañía ha sido capaz de incrementar sostenidamente sus ventas, esto es reflejo mayoritariamente de la mantención de un escenario favorable en los últimos 2 años en términos de precios y de demanda en el mercado latinoamericano de tableros, factor que ha permitido compensar la fuerte desaceleración del sector construcción norteamericano, que ha debilitado en forma significativa las ventas de mayor valor agregado (molduras), dirigidas principalmente a ese mercado.

La menor demanda de la economía estadounidense ha impactado también las ventas en México y las exportaciones a EE.UU. desde Chile, lo que ha implicado una sostenida concentración del Ebitda de Masisa en economías clasificadas bajo grado de inversión, como Venezuela y Argentina.

Los márgenes de operación de la empresa se han visto presionados por los mayores costos de la energía y de la madera, y por el alza en los precios de las resinas químicas, uno de los principales insumos. No obstante, los mayores precios de tableros y las eficiencias operacionales alcanzadas han permitido contener los mayores costos y mantener los márgenes relativamente estables. A septiembre de 2008, el margen Ebitda alcanzó a 18,1% (18,3% en 2007 y 17,3% en 2006). Se espera que eventuales bajas en los precios de los insumos permitan compensar las potenciales presiones sobre los márgenes de una caída de los precios asociada a un debilitamiento de las actuales condiciones de demanda.

A septiembre de 2008, la deuda financiera bruta de Masisa alcanzó los US\$700 millones. El uso de los US\$75 millones recibidos tras el ejercicio, en julio de 2008, de la opción de venta de la participación (48,6%) en Tafisa –adquirida por Masisa en enero de 2008– permitió reducir el stock de deuda financiera tras el *peak* alcanzado en marzo de 2008 (US\$771,4 millones). Lo anterior, se reflejó en una disminución del leverage financiero a 0,55 veces, desde 0,6 veces en marzo de 2008, tras el alza experimentada desde 0,5 veces en 2007.

La mayor generación de Ebitda y la reducción de la deuda financiera respecto de los niveles registrados en marzo de 2008 permitieron que los indicadores crediticios recuperasen los niveles alcanzados en 2007. Así, a septiembre de 2008, la relación deuda financiera neta a Ebitda se mantuvo en 3,4 veces desde diciembre de 2007; en tanto, en igual periodo, la cobertura de intereses netos se mantuvo en 6,0 veces.

El 26 de noviembre recién pasado, el Directorio de Masisa acordó citar a Junta Extraordinaria de Accionistas, a celebrarse en diciembre, con el objeto de someter a aprobación un aumento de capital por US\$100 millones. El accionista controlador, GrupoNueva, se comprometió a suscribir su participación de 65,5% de la emisión. Paralelamente, Masisa inició el proceso de inscripción de una nueva línea de Bonos y de nuevas series de Bonos, al amparo de una línea actualmente vigente, por un monto máximo conjunto de UF3,5 millones. Adicionalmente, la entidad se encuentra negociando con diversas instituciones bancarias la obtención de recursos por un monto total de entre US\$100 y US\$150 millones. Los fondos recaudados tanto en la futura colocación de bonos como en la suscripción de los créditos bancarios y en el aumento de capital serían utilizados, básicamente, para el pago de pasivos de corto plazo de la entidad.

Las expectativas de Feller Rate incorporan, asimismo, una reducción de deuda adicional a la obtenida tras la concreción de las medidas anunciadas, que se realizaría durante los próximos meses con los fondos obtenidos de la venta de una parte de los activos que la entidad posee en Brasil. Actualmente, se encuentran en proceso de licitación un aserradero, una línea de molduras finjer-joint y bosques ubicados en Rio Negrinho. Se espera que el proceso quede concluido entre diciembre de 2008 y enero de 2009.

Adicionalmente, Feller Rate espera que la finalización de la nueva planta de tableros MDP en Brasil, que se estima demandará recursos adicionales del orden de los US\$50 millones, e inversiones adicionales contempladas para el 2009 por un monto cercano a los US\$40 millones sean financiados con recursos generados por la operación, de manera de no diluir los avances logrados una vez concretada la reestructuración financiera.

Feller Rate considera que, de concretarse las acciones mencionadas, la reducción de deuda y el alargamiento del perfil de vencimientos, así como el fortalecimiento de la base patrimonial resultante, otorgarían a Masisa una posición financiera más robusta y una mayor flexibilidad, permitiendo compensar el debilitamiento observado en su perfil de negocios y las condiciones de mercado más adversas.

Sin embargo, las clasificaciones de Masisa podrían ser revisadas a la baja de no concretarse las diversas medidas asociadas al plan de fortalecimiento financiero o ante un deterioro más allá de lo esperado por Feller Rate de las condiciones en sus principales mercados.