ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE MARZO DE 2016

Masisa S.A. (en adelante "Masisa", "la Compañía", "la Empresa" o "la Sociedad") presenta el análisis razonado de los estados financieros para el ejercicio terminado al 31 de marzo de 2016.

A. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas en el período:

Resumen ejecutivo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre los resultados acumulados al 31 de marzo de 2016 y al 31 de marzo de 2015.

- El primer trimestre del año 2016 fue un período difícil para la industria de tableros en Latinoamérica debido a que se profundizó la tendencia de desaceleración económica en varios de los mercados que atiende la empresa y se experimentó una significativa devaluación de las monedas de la región. La mayor parte del impacto desfavorable se produjo en Venezuela y Brasil, que se encuentran en recesión. Sin embargo, es importante destacar que las perspectivas económicas de Argentina, país donde la Empresa genera una parte importante de sus resultados, mejoraron significativamente debido a las medidas del nuevo gobierno.

- En este contexto, el foco de la empresa estuvo orientado a materializar eficiencias de costos y gastos, a esfuerzos comerciales y a aumentos de exportaciones que compensaron parcialmente los efectos antes mencionados.

- La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó a US$ 5,2 millones, lo que representa una disminución de US$ 5,0 millones, explicada principalmente por menores resultados en Venezuela (US$ -6,1 millones) producto de la decisión de aplicar el tipo de cambio SIMADI (B$/US$ 197,3) en reemplazo del tipo de cambio SICAD (B$/US$ 12,0) que se aplicó hasta el primer trimestre de 2015, lo cual afecta significativamente la base de comparación.

- Los resultados operacionales del trimestre estuvieron significativamente afectados por la aplicación del tipo de cambio SIMADI en vez de SICAD en Venezuela. De esta manera, los ingresos por venta consolidados al 31 de marzo de 2016 alcanzaron a US$ 213,4 millones, lo que representa una disminución de US$ 139,9 millones (-39,6%), la ganancia bruta alcanzó a US$ 38,4 millones, un 53,0% menor que el año anterior, y el EBITDA consolidado alcanzó a US$ 35,6 millones, lo que representa una disminución de 35,0%.

- Excluyendo los resultados de Venezuela, los ingresos por venta consolidados al 31 de marzo de 2016 alcanzaron a US$ 190,7 millones, lo que representa una disminución de US$ 33,5 millones (-15,0%). En tanto, la ganancia bruta alcanzó a US$ 31,7 millones, un 28,7% menor que el año anterior. Por su lado, el EBITDA alcanzó a US$ 32,4 millones, lo que representa una disminución de 7,7%, principalmente debido a los efectos de las devaluaciones de las monedas latinoamericanas, especialmente en Brasil, que fueron parcialmente compensadas por disminuciones de costos de producción y gastos.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

- En el frente financiero, sigue avanzando de manera exitosa el plan de venta de activos no estratégicos, habiendo cerrado transacciones por US$ 95,9 millones hasta el 31 de marzo de 2015. Se proyecta que el plan llegue a un total cercano a US$ 130 millones al primer semestre de 2016. Con los fondos provenientes de estas ventas, se ha pagado deuda financiera, destacando la recompra de US$100 millones de bonos internacionales en febrero de 2016, con lo que se logró mejorar el perfil de vencimientos, reduciendo las necesidades de refinanciamiento de 2019 y a la vez se redujo el costo financiero promedio.

- El 19 de marzo se fabricó el primer tablero en la nueva planta de MDF, ubicada en el complejo industrial de Durango, México. Así, se completa la etapa de construcción del proyecto que comenzó en 2014 e involucró una inversión de US$ 123 millones para una capacidad anual de 220.000 m³ tableros MDF, además de una línea de melaminizado o recubrimiento de tableros con capacidad anual de 110.000 m³ y la ampliación de la planta de resinas ubicada en el mismo complejo. Esta inversión nos permitirá consolidar la posición en ese mercado y seguir creciendo como un actor líder en Latinoamérica.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

A. ANALISIS COMPARATIVO

I. Mercados

Desde el año 2014 varias economías de la región latinoamericana han mostrado una desaceleración del crecimiento económico que ha provocado una disminución del ritmo de crecimiento de la demanda de tableros. Sin embargo, debido a la continua tendencia de sustitución de consumo de madera sólida por tableros de fibra de madera en Latinoamérica, se estima que la demanda regional de tableros continuará creciendo a una tasa superior al crecimiento económico en el mediano plazo. Dentro de los mercados donde Masisa opera destacó positivamente el aumento de volúmenes de venta de tableros y molduras MDF a Norteamérica debido a la buena situación económica y del sector construcción de Estados Unidos. Por otro lado, desde el año 2015 las monedas latinoamericanas se han visto afectadas por significativas devaluaciones con respecto al dólar. Durante el primer trimestre de 2016, la contracción de la demanda de la región y los efectos de las devaluaciones de las monedas fueron parcialmente compensados por aumentos de volumen de exportaciones e iniciativas de reducción de costos y gastos.

- **Chile y región Andina**

El EBITDA del primer trimestre alcanzó a US$ 13,4 millones, una disminución de 24% producto de un menor EBITDA Industrial debido a menores ingresos por venta y márgenes en el mercado local, que disminuyeron como consecuencia de la devaluación promedio del tipo de cambio de 12%. En tanto, los volúmenes de venta se mantuvieron estables. Los márgenes también disminuyeron en los mercados de exportación, donde se observó un menor precio de madera aserrada y molduras MDF. El EBITDA forestal también disminuyó debido a un mix distinto de productos vendidos a pesar de que los volúmenes de venta se mantuvieron estables.

- **México**

El EBITDA de México se mantuvo relativamente estable, alcanzando los US$ 2,9 millones, producto de un aumento de volúmenes de venta, márgenes estables gracias a eficiencias en costos de producción y un significativo ahorro de gastos de administración y ventas que compensaron una baja de precios y una devaluación promedio del tipo de cambio de 21%. Es importante destacar que en el mes de marzo se fabricó el primer tablero en la nueva planta de MDF, de 220.000 m3 de capacidad instalada en el complejo industrial de Durango, la cual se espera comience a generar ventas a partir del mes de junio.

- **Argentina**

El EBITDA total alcanzó a US$ 10,4 millones, una disminución de 11% como resultado de una caída en el EBITDA forestal debido a un menor volumen producto de condiciones climáticas que dificultaron las labores de cosecha y transporte. En tanto, alzas en los precios de trozos en moneda local no alcanzaron a compensar la devaluación del tipo de cambio promedio de 67%. En el ámbito industrial, mayores ingresos por venta de exportaciones, principalmente molduras MDF, compensaron los efectos de la devaluación, generando un aumento en el EBITDA de este negocio.

- **Brasil**

El EBITDA de Brasil aumentó 74%, alcanzando a US$ 7,7 millones debido principalmente a ventas forestales no recurrentes. En tanto, el EBITDA industrial disminuyó por menores ingresos por venta principalmente producto de menores volúmenes por la recesión económica y la devaluación del tipo de cambio promedio de 37%.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

- **Venezuela**

El EBITDA alcanzó a US$ 3,4 millones, una disminución de 83%, principalmente debido a la adopción del tipo de cambio de SIMADI en junio de 2015 en reemplazo del tipo de cambio SICAD. En tanto, alzas en los precios en moneda local más que compensaron una disminución de volúmenes de venta, sin embargo no fueron suficientes para compensar la significativa devaluación del tipo de cambio.

EBITDA POR PAIS

EBITDA por país (millones de US$)	enero - marzo 2016	enero - marzo 2015
Chile + Andina	13,4	17,6
Argentina	10,4	11,7
Brasil	7,7	4,5
México	2,9	3,1
Venezuela	3,4	19,6
Gastos Corp.	(2,2)	(1,7)
Total	**35,6**	**54,8**

Nota: El aumento de gastos corporativos se debe a un cambio de criterio en la distribución de los gastos incurridos centralmente que son asignados a las operaciones de los países.

El EBITDA consolidado alcanzó a US$ 35,6 millones, lo que representa una disminución de 35,0% con respecto a los US$ 54,8 millones de marzo 2015, provocada principalmente por la aplicación del tipo de cambio SIMADI en Venezuela desde junio 2015.

Excluyendo Venezuela, el EBITDA disminuyó US$ 2,7 millones (-7,7%) con respecto al mismo período del año anterior, explicado principalmente por un menor EBITDA de Chile, donde disminuyó 19,4% debido a un menor EBITDA Industrial por menores precios en los mercados de exportación y menor EBITDA Forestal debido al mix de productos, y un menor EBITDA de Argentina, donde disminuyó 10,8% por un menor EBITDA forestal como consecuencia de condiciones climáticas adversas y la devaluación del tipo de cambio.

El EBITDA del negocio industrial disminuyó principalmente por Venezuela, debido a la adopción del tipo de cambio SIMADI, que generó una caída de US$ 11,9 millones. También disminuyó en Brasil, Chile y México, mientras que aumentó en Argentina, resultando en una disminución de US$ 17,9

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

millones (-48,5%) a nivel consolidado. El EBITDA del negocio industrial sin considerar Venezuela disminuyó US$ 6,0 millones (-27,2%). Por otro lado, el EBITDA del negocio forestal disminuyó US$ 0,8 millones (-3,9%), debido a disminuciones en Argentina y Chile. En tanto, el EBITDA aumentó en Brasil debido al efecto positivo no recurrente de una venta de activos forestales. En términos recurrentes, el EBITDA forestal disminuyó US$7,8 millones (-39,5%) principalmente por la devaluación en Venezuela.

En términos consolidados, durante el primer trimestre de 2016 las operaciones de la región Andina, liderada por Chile, concentraron 35,4% del EBITDA, Argentina 27,5%, Brasil 20,5%, Venezuela 8,9%, y México 7,8%.

En tanto, al considerar solamente el EBITDA consolidado recurrente, las operaciones de la región Andina, liderada por Chile, representaron 43,4% del EBITDA, Argentina 33,7%, Venezuela 10,9%, México 9,5% y Brasil 2,4%.

EBITDA

Composición del EBITDA consolidado (millones de US$)	**enero - marzo 2016**	**enero - marzo 2015**
Ganancia bruta	38,4	81,8
Costos distribución y gastos de administración	(31,1)	(53,8)
Depreciación y amortización	10,0	13,9
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta que no es desembolso de caja)	18,3	12,9
Total	**35,6**	**54,8**

Nota: para determinar el EBITDA se suma a los resultados operacionales (ganancia bruta menos costos de distribución y gastos de administración) la depreciación y amortización, y el consumo de materia prima propia forestal del período. Esto se debe a que estas últimas partidas de costo no representan egresos de caja. Asimismo, no se suma los ingresos por el crecimiento del activo biológico, debido a que no representan ingresos de caja del período. Tampoco se deduce los costos de formación forestal, compuestos por inversiones silvícolas para el desarrollo del patrimonio forestal, que, aunque representan un desembolso de caja, son considerados como inversión de capital del período (capex). Estos dos últimos ítems se presentan en forma neta en "Otros Ingresos de Operación".

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

II. Estado de resultados

Nota: Las comparaciones y las tablas de esta sección son entre los resultados acumulados al 31 de marzo de 2016 y al 31 de marzo de 2015:

Resultado después de impuesto (millones de US$)	**A enero - marzo 2016**	**B enero - marzo 2015 (EEFF publicados B$/US$ 12,0)**	**C enero - marzo 2015 (Ajustado SIMADI B$/US$ 197,3)**	**A-B var.**	**A-C var.**
Ganancia bruta	38,4	81,8	48,4	(43,4)	(10,0)
Gastos de administración y costos de distribución	(31,1)	(53,8)	(33,8)	22,8	2,7
Otros ingresos y gastos, por función	10,9	9,1	10,7	1,8	0,2
Ingresos y costos financieros	(8,4)	(12,9)	(12,1)	4,5	3,7
Diferencias de cambio	(2,0)	(5,0)	(14,0)	3,0	12,0
Resultado por unidades de reajuste	(2,2)	(14,6)	(0,9)	12,5	(1,3)
Impuestos	(3,8)	6,0	2,4	(9,9)	(6,3)
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	5,2	10,2	4,3	(5,0)	0,9
Ganancia (pérdida)	1,9	10,4	0,6	(8,5)	1,3

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó US$ -5,0 millones producto de la aplicación del tipo de cambio SIMADI en Venezuela.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Ingresos por venta

En el siguiente cuadro se muestra la participación relativa de cada país productor en los ingresos por venta consolidado (incluye las ventas de exportación desde cada país):

Ventas por país de origen (en US$)	**enero - marzo 2016**	**enero - marzo 2015**
Chile	43,3%	30,4%
Argentina	16,0%	12,2%
Brasil	14,8%	11,3%
Venezuela	10,6%	36,4%
México	15,2%	9,6%
Total	**100%**	**100%**

La alta importancia relativa de Chile se debe a que con su producción se abastece la demanda local de tableros y los mercados de Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia, Centroamérica, además de la demanda de MDF en México hasta que sea sustituida por la producción de la nueva planta en Durango. También, en conjunto con Argentina, abastece al mercado de molduras MDF de Norteamérica. Además, Chile abastece a otros mercados de exportación fuera de Latinoamérica.

Los ingresos por venta consolidados al 31 de marzo de 2016 alcanzaron a US$ 213,4 millones, lo que representa una disminución de US$ 139,9 millones (-39,6%) que se generó principalmente producto de la aplicación del tipo de cambio SIMADI en Venezuela en junio de 2015. Los ingresos por venta del primer trimestre 2016 sin considerar Venezuela fueron US$ 190,7 millones, lo que representa una disminución de US$ 33,5 millones (-15,0%) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta disminución se debe principalmente a la devaluación del tipo de cambio y menores precios forestales en Chile, a un menor volumen forestal y a la devaluación del tipo de cambio en Argentina, a la devaluación del real y menores ventas de tableros producto de la recesión económica en Brasil y a menores precios de tableros y la devaluación promedio del tipo de cambio en México.

En términos de volúmenes de venta de tableros MDP y MDF, incluyendo molduras MDF, que constituyen el negocio principal de la Compañía, se observó una disminución de 6,1% principalmente por menores ventas de tableros en Brasil (-28,7%), por menor demanda producto de la recesión económica y menores ventas en el mercado local de Venezuela (-35,1%) parcialmente compensadas por un aumento de ventas de exportación. En tanto, en Chile el volumen de ventas de tableros en el mercado local y de exportaciones mostró un leve aumento de 0,7%. En otros mercados de exportación los volúmenes disminuyeron. En tanto, los volúmenes aumentaron 12,3% en Argentina producto de una recuperación de la demanda y 39,7% en México a pesar de una fuerte competencia de MDF importado.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Negocio Industrial

Los ingresos por venta del negocio industrial alcanzaron a US$ 189,9 millones, una disminución de US$ 144,6 millones (-43,2%). Esta disminución se debe principalmente a menores ingresos por ventas en Venezuela producto de la aplicación del tipo de cambio SIMADI en junio de 2015 y menores ingresos por ventas en Brasil como consecuencia de la devaluación y la recesión económica, así como a por menores ingresos por venta locales en Argentina como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio y a menores ingresos por venta en otros mercados de exportación, principalmente por menores precios.

Negocio Forestal

Los ingresos por venta totales forestales alcanzaron a US$ 30,9 millones, una disminución de US$ 20,0 millones (-39,3%). Las ventas forestales a terceros excluyendo ventas intercompañía (que se eliminan en el proceso de consolidación), alcanzaron a US$ 23,5 millones, un aumento de US$ 4,7 millones (+25,3%). Este aumento proviene principalmente de una venta forestal no recurrente en Brasil. En tanto, los ingresos por venta de Argentina disminuyeron principalmente por condiciones climáticas y en Venezuela por la aplicación del tipo de cambio SIMADI en junio de 2015. En Chile los ingresos por venta se mantuvieron estables.

Costo de ventas

El costo de ventas al 31 de marzo de 2016 alcanzó a US$ 175,0 millones, lo que representa una disminución de US$ 96,5 millones (-35,6%), explicado principalmente por los efectos de la aplicación del tipo de cambio SIMADI en Venezuela. Adicionalmente, se observaron menores costos industriales en Brasil, Chile y México como consecuencia de iniciativas de eficiencia en costos, menores costos de energía en Chile y efectos de tipo de cambio.

Margen Bruto

La ganancia bruta alcanzó a US$ 38,4 millones, un 53,0% inferior al año anterior, principalmente por los efectos de la aplicación del tipo de cambio SIMADI en Venezuela en junio de 2015, que significó una caída de US$ 29,9 millones. La ganancia bruta sin incluir Venezuela alcanzó a US$ 31,7 millones, lo que representa una disminución de US$ 12,8 millones (-28,7%). Esta caída se explica principalmente por la recesión económica en Brasil, donde cayó US$ 6,7 millones, y por la devaluación de las monedas, que fueron parcialmente compensadas por eficiencias en costos.

Diferencia de cambio y Resultados por unidades de reajuste

Las diferencias de cambio generaron una pérdida de US$ 2,0 millones, mientras que el año anterior se generó pérdidas de US$ 5,0 millones. La diferencia de cambio proviene principalmente de las devaluaciones de 66,7% del peso argentino, de 10,9% del real brasileño, 11,5% del peso mexicano y 6,9% del peso chileno.

Por otro lado, la Compañía presentó pérdidas de US$ 2,2 millones por unidades de reajuste por el reconocimiento de los efectos de la inflación en Venezuela. Esta cifra es US$ 12,5 millones mejor que el período anterior como resultado de un menor diferencial entre devaluación e inflación en Venezuela.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (según norma N° 100 de la SVS[1])	enero - marzo 2016	enero - marzo 2015
Rentabilidad del patrimonio (%)	0,3%	0,9%
Rentabilidad del activo (%)	0,1%	0,4%
Utilidad por acción (US$)	0,00066	0,00131
Retorno dividendos pagados (%)	1,6	9,9%

(1) Rentabilidad del patrimonio está definida como la razón de utilidad (pérdida) del ejercicio a patrimonio promedio (patrimonio del ejercicio anterior más patrimonio ejercicio actual dividido por dos. Rentabilidad del activo está definida como la razón de utilidad (pérdida) del ejercicio a activos promedios (activos del ejercicio anterior más activos del ejercicio actual dividido por dos) Utilidad por acción está definida como la utilidad (pérdida) del ejercicio dividida por el número de acciones suscritas y pagadas al cierre del período. Retorno de dividendos está definido como la suma de los dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período.

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (últimos 12 meses)	marzo 2016	marzo 2015
Rentabilidad del patrimonio (%)	4,9%	2,1%
Rentabilidad del activo (%)	2,5%	1,1%
Utilidad por acción (US$)	0,00603	0,00336
Retorno dividendos pagados (%)	1,6	9,9%

(2) Rentabilidad del patrimonio, definida como la razón de utilidad (pérdida) de los últimos doce meses a patrimonio promedio (promedio de patrimonio de los últimos doce meses). Rentabilidad del activo, definida como la razón de utilidad (pérdida) de los últimos doce meses a activos promedios (promedio de activos de los últimos doce meses).Utilidad por acción, definida como la utilidad de los últimos doce meses dividida por el número de acciones suscritas y pagadas al cierre del período. Retorno de dividendos, definida como la suma de los dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

III. Balance

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el cierre de marzo de 2016 y el cierre de diciembre de 2015.

Los activos totales de Masisa disminuyeron US$ 62,0 millones (-3,2%), principalmente por una disminución de US$ 53,2 millones en caja por pago de deuda.

Los activos corrientes alcanzaron US$ 488,4 millones, lo que representa una disminución de 5,4%. Esta variación se explica principalmente por una disminución en caja (US$ 53,2 millones).

Los activos no corrientes alcanzaron a US$ 1.360,4 millones, lo que representa una disminución de 2,4%. Esta variación se explica principalmente por una disminución en la cuenta activos biológicos no corrientes (US$ 16,3 millones), principalmente en Brasil por la venta de activos forestales y en la cuenta propiedad planta y equipos (US$ 16,4 millones), por la reclasificación a activos disponibles para la venta de los terrenos de la referida venta forestal en Brasil.

Los recursos en caja y equivalentes de caja alcanzaron a US$ 58,4 millones. De dichos recursos, US$ 2,9 millones estaban en bolívares, en Venezuela y US$ 10,5 millones estaban en pesos, en Argentina.

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza a 1,5 veces, levemente menor nivel al observado en el período anterior debido a una disminución de los activos corrientes, principalmente en caja en Chile por pago de deuda de largo plazo.

La deuda financiera total de Masisa disminuyó US$ 60,2 millones con respecto al 31 de diciembre de 2015, alcanzando a US$ 756,6 millones. La deuda financiera neta disminuyó a US$ 698,2 millones (US$ 706,6 millones en diciembre del año anterior). Esta disminución se debe fundamentalmente a la recompra de bonos internacionales en febrero de 2016 por US$100 millones con fondos provenientes del plan de venta de activos no estratégicos, que se vio parcialmente compensada por la necesidad de fondos ara la última etapa de construcción de la nueva planta de MDF en México.

La Compañía mantiene una cobertura del 88,3% de los bonos en UF para convertirlos a reajustabilidad dólar a través de instrumentos derivados, cuya valorización compensa las alzas y bajas en el saldo de los bonos en UF por causa del tipo de cambio. Sin embargo, los efectos de dichos derivados no se presentan en las mismas cuentas contables de deuda financiera, sino en las cuentas “Otros activos financieros, corriente o no corriente”, si su saldo es favorable; o bien en las cuentas “Otros pasivos financieros, corriente o no corriente”, si su saldo es adverso. Al cierre de diciembre, se mantenía un pasivo neto de US$ 51,5 millones que representan la valoración de mercado negativa que presentaron estos derivados de cobertura (que compensan una disminución equivalente de los bonos en UF).

Al 31 de marzo de 2016 la Sociedad cumplió todos los requerimientos de sus contratos de crédito y contratos de emisión de bonos, incluidos los covenants financieros.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Índices de Actividad (según norma N° 100 de la SVS[1])	1 de enero de 2016 al 31 de marzo 2016	1 de enero de 2015 al 31 de diciembre 2015
Activos totales (millones de US$)	1.848,8	1.910,8
Rotación de inventarios (veces)	1,0	4,1
Permanencia de inventarios (días[2])	86,1	88,2
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	66,6	71,2
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	66,4	78,2

(1) Rotación de inventarios está definida como la razón entre el costo de venta y el inventario promedio del período. Permanencia de inventarios está definida como la razón entre el inventario promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por cobrar está definida como la razón entre las cuentas por cobrar corrientes promedio y el ingreso por venta del período, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por pagar está definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda.

(2) Días del periodo: 90, 180, 270 ó 360 según corresponda.

Índices de Actividad (anualizado) [1]	31 de marzo 2016	31 de diciembre 2015
Activos totales (millones de US$)	1.848,8	1.910,8
Rotación de inventarios (veces)	4,2	4,9
Permanencia de inventarios (días[2])	84,7	74,1
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	68,5	52,4
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	67,7	55,3

(1) Rotación de inventarios está definida como la razón entre el costo de venta de los últimos 12 meses y el inventario de cierre del período. Permanencia de inventarios está definida como la razón entre el inventario de cierre del período y el costo de venta anualizado, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por cobrar está definida como la razón entre las cuentas por cobrar de cierre del período y el ingreso por venta anualizado, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por pagar está definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes de cierre del periodo y el costo de venta anualizado por el período que corresponda.

(2) Días del periodo: 90, 180, 270 ó 360 según corresponda.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Índices de Liquidez	31 de marzo 2016	31 de diciembre 2015
Liquidez corriente (veces)	1,5	1,6
Razón ácida (veces)	0,2	0,3

Índices de Endeudamiento(según norma N° 100 de la SVS)	31 de marzo 2016	31 de diciembre 2015
Deuda financiera corto plazo / Deuda financiera total	24,1%	20,9%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	75,9%	79,1%
Deuda financiera neta / EBITDA UDM[3]	3,9	3,5
Razón de endeudamiento (veces)	1,48	1,52

(1) Rotación de inventarios está definida como la razón entre el costo de venta y el inventario promedio del período. Permanencia de inventarios está definida como la razón entre el inventario promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por cobrar está definida como la razón entre las cuentas por cobrar corrientes promedio y el ingreso por venta del período, multiplicada por el período que corresponda. Permanencia de cuentas por pagar está definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda.

(2) Días del periodo: 90, 180, 270 ó 360 según corresponda.

(3) UDM: Últimos doce meses móviles.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

IV. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos

Principales Fuentes y Usos de Fondos del Periodo (millones de US$)	**enero – marzo 2016**	**enero – marzo 2015**	**Comentarios**
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	231	377	Caída por efecto de la aplicación del tipos de cambio SIMADI en Venezuela
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(157)	(281)	Caída por efecto de la aplicación del tipos de cambio SIMADI en Venezuela
Pagos a y por cuenta de los empleados	(28)	(45)	Caída por efecto de la aplicación del tipos de cambio SIMADI en Venezuela
Otros Ajustes	(14)	(22)	
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de Operación	**32**	**29**	
Venta (Compra) de Propiedades, Plantas y Equipos	(13)	(33)	Principalmente inversiones para la construcción de la planta MDF en México
Otros Actividades de Inversión	1	2	
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**(12)**	**(31)**	
Financiamiento Neto	(69)	15	Pago de deuda
Intereses pagados	(2)	(4)	
Otras Actividades de Financiamiento	0	0	
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**(71)**	**11**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**(51)**	**8**	
Efecto Variación Tasa de Cambio	(2)	(1)	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	110	114	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**57**	**121**	

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

B. Valor contable y económico de los activos y pasivos

Los principales activos de la Compañía están constituidos por sus plantas productivas y bosques ubicados en Chile, Brasil, México, Argentina, y Venezuela, los cuales están valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Según la referida norma, los activos en general pueden valorizarse a su valor justo (*fair value)* o costo histórico.

Para los activos fijos industriales al 1 de enero de 2008 la Sociedad adoptó la excepción de la NIIF que permite valorizar estos activos por única vez a su valor justo y asignar dicho valor como el costo histórico.

En relación a los terrenos forestales, se adoptó la metodología de costo revaluado periódicamente y para el caso de los activos biológicos (vuelos forestales) se decidió aplicar el criterio de valor justo a través de la metodología de flujos futuros descontados actualizado en forma periódica.

Para los activos no monetarios la Sociedad ha realizado provisiones o deterioros cuando existe evidencia de que el valor contable de los activos supera su valor justo.

C. Análisis de riesgos

Durante el transcurso normal de sus negocios la Compañía se ve enfrentada a diversos riesgos, tanto de mercado, como operacionales y financieros. Las políticas de administración de riesgo son aprobadas y revisadas periódicamente por el Directorio y la Administración de Masisa. Los principales riesgos son:

Riesgos relacionados a los negocios y el mercado

Riesgo de mercado y evolución económica

La evolución económica mundial y de América Latina podría tener un efecto adverso en la demanda y el precio de los productos, la condición financiera y el resultado de la Compañía.

La construcción y remodelación de viviendas es el principal impulsor de la demanda de tableros y otros productos de madera. En los últimos años Masisa ha ampliado su capacidad de producción de tableros MDF, PB, MDP y molduras MDF en respuesta a la creciente demanda en Latinoamérica y Norteamérica. Debido al carácter cíclico de la demanda de los productos que ofrece la Empresa, un deterioro de las condiciones económicas globales podría afectar negativamente a América Latina, nuestro principal mercado, afectando el precio de venta de nuestros productos y resultando en efectos adversos en nuestro negocio, situación financiera y resultados.

La Compañía estima que tiene una sólida posición en los mercados en los que participa, permitiendo así mantener operaciones rentables y que ofrecen oportunidades para lograr un crecimiento sostenido.

Riesgo por competencia

Experimentamos competencia en nuestros mercados y líneas de productos en América Latina. La industria de tableros de madera es sensible a los cambios en la capacidad instalada y a los cambios cíclicos en la economía, lo que puede afectar significativamente los precios de venta,

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

nuestra participación en los mercados y, como consecuencia, nuestra rentabilidad. Durante el primer trimestre de 2016 se ha observado una intensificación de la competencia en el mercado mexicano producto de un aumento de importaciones desde Brasil como resultado del exceso de capacidad en este último mercado.

Para mitigar estos riesgos Masisa ha concentrado sus esfuerzos en diferenciarse a través de acciones orientadas a ser la empresa más enfocada a clientes finales de la industria, a entregar una oferta innovadora de productos y soluciones de alta calidad y mantener un liderazgo en sustentabilidad.

Riesgo relacionado a la evolución política, regulatoria y económica de los países latinoamericanos en los que opera la Compañía.

Nuestras estrategias de negocio, condición financiera y resultados de operación podrían verse adversamente afectados por cambios en las políticas gubernamentales de los países latinoamericanos en los que operamos, otros acontecimientos políticos que afecten a estos países, y los cambios regulatorios y legales o prácticas administrativas de sus autoridades, sobre los cuales no tenemos control. A modo de mitigación, Masisa ha diversificado su riesgo, al no centralizar sus operaciones productivas y comerciales. Es así como actualmente la Compañía cuenta con plantas productivas y operaciones comerciales en Chile, Brasil, México, Argentina y Venezuela, así como también operaciones comerciales en Perú, Ecuador y Colombia.

En este último trimestre la percepción del riesgo de Argentina ha mejorado significativamente producto de las primeras medidas del nuevo gobierno, dentro de las cuales destacan la eliminación del control cambiario, la resolución de los conflictos con acreedores internacionales, el regreso a los mercados de deuda internacional, la liberación de los precios de ciertos insumos básicos y las medidas de austeridad fiscal.

En el caso de Venezuela, en este período aumentó la tensión política a partir de la confrontación entre el gobierno y la recientemente elegida Asamblea Nacional con mayoría opositora. Adicionalmente, se acentuó la crisis económica debido a un significativo aumento de la escasez general que ha acentuado la inflación y ha forzado la detención de actividades productivas por la falta de insumos y repuestos. Por otro lado, durante el primer trimestre, el gobierno ha impulsado una devaluación de 37,3% en el tipo de cambio DICOM. En este contexto, la empresa ha aumentado un 19% sus exportaciones en comparación al año anterior, lo que ha permitido compensar la disminución de la demanda local y aumentar el acceso a divisas para mantener la operación.

Riesgos asociados a controles de precios

En enero de 2010 el gobierno de Venezuela modificó la Ley de Acceso a la Defensa Bienes y Servicios. Cualquier violación por parte de una empresa que produce, distribuye y vende bienes y servicios podría llevar a multas, sanciones o la confiscación de los activos utilizados para producir, distribuir y vender estos bienes sin indemnización. En julio de 2011 el gobierno venezolano aprobó la Ley de Costos y Precios Justos que creó la Superintendencia Nacional de Costos y Precios (SUNDECOP), siendo su papel principal supervisar los niveles de precios y márgenes.

Del mismo modo, en 2015 el gobierno argentino ha implementado programas para controlar la inflación y controlar los precios de bienes y servicios, incluida la congelación de los precios de los productos de los supermercados, así como arreglos de apoyo a los precios acordados entre las empresas del gobierno y del sector privado de Argentina en varias industrias y mercados, incluyendo nuestra empresa y la industria en general. Sin embargo, con la llegada del nuevo gobierno en diciembre 2015 estas restricciones fueron eliminadas.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Para mitigar este riesgo Masisa cumple de forma estricta los marcos regulatorios y tiene una política comercial de manejo de precios y mix de productos acorde a las normas locales.

Riesgos relacionados con la operación

Interrupciones en cualquiera de nuestras plantas u otras instalaciones.

Una interrupción en cualquiera de las plantas u otras instalaciones de la Compañía podría impedir satisfacer la demanda por nuestros productos, el cumplimiento de nuestros objetivos de producción y eventualmente obligaría a realizar inversiones de capital no planificadas, lo que pudiese resultar en menores ventas. Por ejemplo, en septiembre de 2012 nuestra planta de MDP en Montenegro, Brasil se vio afectada por un incendio que interrumpió la producción MDP hasta principios de febrero de 2013 y el terremoto de 2010 en Chile generó un cierre de las plantas productivas por algunas semanas. La Administración intenta identificar estos riesgos de manera de prevenir en lo posible su ocurrencia, minimizar los potenciales efectos adversos y cubrir mediante seguros con compañías de seguro de nivel internacional las eventuales pérdidas significativas ante tales siniestros.

Además, aproximadamente el 75%, 74%, 61%, 66% y 61% de nuestros colaboradores en Brasil, Chile, México, Argentina y Venezuela, respectivamente, están cubiertos por un convenio colectivo con los sindicatos. Nuestros colaboradores en Perú, Ecuador y Colombia no están sindicalizados. Las operaciones de la Compañía pueden verse afectadas por paros como consecuencia de procesos de negociación colectiva. Para evitar esto, Masisa mantiene programas de acercamiento y de compromiso con todos sus colaboradores, siendo reconocida a nivel de la industria por sus programas de capital humano y responsabilidad social.

Riesgos de abastecimiento

Adicionalmente, la Compañía enfrenta riesgos de abastecimiento de materias primas, especialmente resinas químicas y madera, que son elementos esenciales para la producción de sus productos. Para minimizar estos riesgos, mantiene acuerdos de largo plazo con proveedores de resinas químicas y, en algunos países como México y Venezuela, se ha integrado a la fabricación de resinas. Desde el punto de vista del suministro de madera, Masisa posee plantaciones forestales en Chile, Brasil, Argentina y Venezuela. Adicionalmente, mantiene una política de diversificar sus fuentes de abastecimiento de residuos de madera de terceros, disminuyendo la dependencia de proveedores individuales.

Riesgos Financieros

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Sociedad está expuesta a diversos riesgos financieros que pueden afectar sus resultados. Masisa se ve expuesta a volatilidades en los mercados financieros. Variaciones en tipos de cambio y tasas de interés se presentan en los países en donde Masisa mantiene operaciones. Los riesgos antes señalados pueden producir, tanto ganancias, como pérdidas al momento de valorar flujos o posiciones de balance. Las políticas para el manejo y control de riesgos son establecidas por el Directorio y la Administración de Masisa. En estas instancias se definen estrategias y acciones de acuerdo a la evolución de los mercados a nivel global, y en particular en América Latina, región en donde la Sociedad focaliza sus operaciones.

Para un mayor detalle de los tipos de cambio en Venezuela y Argentina y otros riesgos financieros a los que se ve expuesta la Compañía, referirse a la Nota 30 (Gestión de Riesgos Financieros y Definición de Cobertura) de los Estados Financieros Consolidados.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001