ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE MARZO DE 2018

Masisa S.A. (en adelante "Masisa", "la Compañía", "la Empresa" o "la Sociedad") presenta el análisis razonado de los estados financieros para el periodo terminado al 31 de marzo de 2018.

Análisis de las variaciones más importantes ocurridas en el período:

Nota: Para una adecuada interpretación, las comparaciones de este Análisis Razonado entre los resultados acumulados al 31 de marzo de 2018 y al 31 de marzo de 2017, se debe considerar que:

- *En el primer trimestre del 2017 la Compañía consolidó los resultados de su negocio Industrial de Argentina y su negocio en Brasil, ambas operaciones fueron parte del plan de desinversiones materializado durante el año 2017.*
- *A partir de enero de 2018, la Compañía modificó la moneda funcional de las sociedades Venezolanas a dólares estadounidenses, y a la vez comenzó a utilizar un nuevo tipo de cambio basado en la liquidación de las exportaciones de este país.*

Resumen ejecutivo

El primer trimestre de 2018, la Compañía tuvo una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) que alcanzó una ganancia de US$8,0 millones, lo que representa un aumento de US$6,3 millones, explicado principalmente por los ahorros en gastos financieros como consecuencia de la reducción de deuda realizada con los fondos provenientes del plan de desinversiones, ahorros en gastos operacionales comprometidos en el plan de redimensionamiento de la Empresa y una fuerte mitigación de distorsiones contables generadas por la hiperinflación en Venezuela, por la decisión de cambiar la moneda funcional a partir del 1 de enero de 2018.

Como resultado del proceso de desinversiones, la deuda financiera bruta ha disminuido en US$37,3 millones en el primer trimestre de 2018 y en US$169,2 millones desde el 1 de enero de 2017, lo que ha permitido una disminución de los gastos financieros netos en US$4,3 millones en este trimestre respecto de igual trimestre del año anterior.

Resultados operacionales:

Negocio Industrial:

Chile tuvo un mejor desempeño de US$0,6 millones (8,3%), debido a eficiencias operacionales y aumentos de volúmenes, lo que le permitió continuar con el crecimiento de su EBITDA Industrial, por el buen desempeños de los mercados a los cuales atiende.

En Venezuela, el EBITDA tuvo una caída debido a que la Compañía cambió su moneda funcional a dólares estadounidenses, como parte del plan de control de las distorsiones contables generadas por la hiperinflación aplicada hasta el 31 de diciembre de 2017.

En México, operación que se encuentra en proceso de desinversión, la mayor venta de volúmenes MDF, que creció en un 53,3%, permitió compensar parcialmente los fuertes desafíos en precios y costos debido a la agresiva competencia de productores locales e importaciones, estas últimas principalmente provenientes de Brasil.

El EBITDA industrial alcanzó US$12,6 millones, que comparado con las operaciones que continúan, presenta una disminución de US$2,7 millones, explicado por un menor EBITDA de Venezuela (-US$1,6 millones) debido al cambio de moneda funcional y al menor EBITDA de México (-US$1,7 millones), compensado por el mayor EBITDA de Chile (US$0.6 millones). Se dejó de consolidar US$8,1 millones provenientes de las operaciones de Argentina y Brasil.

Los ingresos por venta acumulados fueron US$129,7 millones, lo que significó una disminución de US$12,8 millones sobre las operaciones comparables, explicados por una disminución de Venezuela (US$22,4 millones) generada por el cambio de moneda funcional y compensado por mayores ventas en México (US$6,2 millones) y Chile (US$3,3 millones). Se dejó de consolidar US$66,1 millones provenientes de las ventas de los negocios desinvertidos en Argentina y Brasil. Por su lado, la ganancia bruta total alcanzó US$20,4 millones.

Los ingresos por venta de Chile y sus mercados, acumulados a marzo de 2018, fueron de US$82,9 millones, lo que significó aumento de US$3,3 millones (+4,2%). Por su lado, la ganancia bruta total alcanzó US$15,1 millones.

Negocio Forestal:

El EBITDA forestal recurrente en Chile aumentó US$0,3 millones, alcanzando los US$4,7 millones. En tanto el EBITDA Forestal recurrente sin considerar Venezuela disminuyó en US$0,5 millones, debido a una caída en Argentina por cambios en la composición del mix de ventas y a una demanda más lenta de lo previsto.

El EBITDA Forestal total disminuyó US$5,8 millones, de los cuales US$5,0 millones se explican producto de ventas no recurrentes en Chile realizadas el año anterior.

EBITDA Consolidado:

El EBITDA recurrente de Chile y sus mercados fue de US$12,9 millones, lo que representa un aumento de US$0,9 millones.

El EBITDA consolidado alcanzó US$20,3 millones, lo que comparado con las mismas operaciones en términos recurrentes representó una disminución de US$3,5 millones, explicado principalmente por la disminución en México (US$1,7 millones), en Venezuela (US$2,0 millones) producto de los efectos del cambio de moneda funcional y el menor EBITDA Forestal en Argentina (US$0,8 millones); compensados por el mayor EBITDA de Chile de US$0,9 millones. La empresa dejó de consolidar US$8,1 millones del EBITDA de las operaciones industriales que fueron parte del plan de desinversiones. Adicionalmente, hubo una disminución por las ventas forestales no recurrentes realizadas en Chile en el año 2017 (US$5,0 millones).

Resultados netos:

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó una ganancia de US$8,0 millones, lo que representa un aumento de US$6,3 millones, explicado principalmente por el menor gasto financiero neto tras el prepago del bono internacional (US$4,3 millones), por el control de distorsiones contables no operacionales de

Venezuela que hasta el año 2017 generaban un efecto negativo en la última línea y los ahorros en gastos de administración y ventas comprometidos en el plan de redimensionamiento de la Empresa.

Plan de transformación proactiva:

Con este proceso, Masisa está volcando sus esfuerzos en acelerar su estrategia comercial y maximizar su rentabilidad a través de lo que han sido sus fortalezas y ventajas competitivas, para elevar el nivel de innovación, expandir las alternativas de valor agregado en productos y en servicios forestales, impulsar nuevas soluciones integrales y desarrollar los canales de venta a través de nuevas tecnologías, con un modelo de negocios menos intensivo en capital industrial.

En este contexto, el 19 de diciembre, se suscribió el contrato por la venta de las sociedades a través de las cuales Masisa controla sus operaciones en México con las sociedades Inversiones Internacional Ltda. (Chile) y AraucoMex S.A. (México), filiales de Celulosa Arauco y Constitución S.A., en un valor empresa de US$245 millones. Se espera que esta transacción se materialice en los próximos meses, una vez se cumplan las condiciones precedentes establecidas en el contrato con el comprador. Dentro de las condiciones más relevantes adscritas en el contrato, se encuentra la autorización de la transacción por autoridades de libre competencia en México, la Comisión Federal de Competencia Económica ("COFECE"). Esta operación se sumaría a las ventas ya ejecutadas de las operaciones industriales que Masisa mantenía en Argentina y Brasil, materializadas durante el 2017.

Estas desinversiones le permitirán a Masisa focalizar su actividad comercial en negocios de mayor valor agregado en la Región Andina, Centroamérica, Estados Unidos, Canadá, Asia y otros mercados de exportación, manteniendo su capacidad productiva para abastecer la región desde Chile y Venezuela.

Como resultado de esta transformación proactiva que la empresa está llevando a cabo, la Sociedad bajará significativamente su nivel de endeudamiento, lo que junto a una reducción de gastos corporativos y operacionales, le permitirán una mejora importante en la rentabilidad de su negocio. En esa línea, durante el primer trimestre de 2018, la deuda financiera bruta disminuyó en US$37,3 millones y en US$169,2 millones desde el 1 de enero de 2017, lo que ha permitido una disminución de los gastos financieros netos en US$4,3 millones en el trimestre.

Cambio de Moneda Funcional y tipo de cambio en Venezuela

Hacia finales del 2017 los volúmenes de exportación superaron el 50% de los volúmenes totales vendidos por Venezuela, con tendencia creciente. Es por esta razón que la administración realizó un análisis, apoyado por consultores, respecto a la factibilidad de usar el dólar como moneda funcional. Las proyecciones de la empresa indican que en el año 2018 las exportaciones superarán el 70% de los volúmenes totales vendidos por este país. Como consecuencia de ello el Directorio aprobó cambiar la moneda funcional a partir de enero de 2018 desde bolívar fuerte a dólares de estadounidense. En esta misma línea, con el propósito de disminuir las distorsiones contables en los resultados financieros generadas por el tipo de cambio Dicom, la compañía determinó como tipo de cambio para las partidas en bolívares, la tasa de liquidación de las exportaciones (Ver nota n° 31 de estados financieros para más detalles sobre la política cambiaria en Venezuela).

A. ANALISIS COMPARATIVO

I. Mercados

Chile y sus mercados

En Chile y sus mercados, en términos recurrentes, el EBITDA alcanzó los US$12,9 millones, lo cual se compara positivamente con el año anterior, mostrando un incremento de 7,6%. El EBITDA total disminuyó US$4,0 millones, debido principalmente al menor EBITDA Forestal en Chile explicado por ventas no recurrentes del año 2017 por US$5,0 millones.

El negocio Industrial experimentó un aumento de EBITDA de US$0,6 millones (8,3%) producto de aumentos en los volúmenes de tableros, tanto en el mercado local como de exportación y a la reducción de gastos de administración y venta que generó el proceso de redimensionamiento de la compañía.

El EBITDA del negocio Forestal disminuyó US$4,7 millones como consecuencia de las ventas de madera en pie realizadas en el primer trimestre del 2017.

México

El EBITDA de la operación mexicana, que actualmente se encuentra en proceso de desinversión, disminuyó 25,7%, equivalente a US$1,7 millones, principalmente por la disminución de los precios de venta, lo que fue parcialmente compensado por un aumento significativo en el volumen de tableros MDF. Además, el EBITDA se vio afectado por un incremento en el gasto producto de las alzas generalizadas en los precios de combustibles, impactando directamente a actividades logísticas, como fletes y almacenaje.

Argentina

El EBITDA del negocio Forestal disminuyó en US$0,8 millones debido a un cambio en el mix de producto y a una demanda más lenta de lo previsto, alcanzando US$2,3 millones de EBITDA (-24,6%). Respecto al año anterior, el EBITDA total disminuyó US$6,0 millones debido a la desinversión de los activos industriales en dicho país a finales de septiembre de 2017 (-US$5,3 millones).

Venezuela

El mercado venezolano sigue afectado por los desequilibrios macroeconómicos y una aguda recesión. Es por esto que la administración con el objetivo de mitigar las distorsiones contables generadas por la hiperinflación, a partir de enero de 2018 comenzó a utilizar como moneda funcional el dólar estadounidense. Adicionalmente, para valorizar en dólares los activos, pasivos y operaciones en moneda local, se determinó una nueva paridad en base a la liquidación de los dólares obtenidos por las exportaciones. Cabe mencionar que las exportaciones son la única fuente confiable de dólares para mantener las operaciones, ya que de acuerdo al sistema cambiario vigente es posible mantener en el exterior, con libre disposición, hasta el 80% de los dólares provenientes de las exportaciones. Las exportaciones representaron el 58% de las ventas de tableros y madera aserrada durante el primer trimestre de 2018.

El EBITDA de Venezuela fue de US$0,2 millones, reflejando una caída de US$2,0 millones respecto al año anterior, sin embargo al realizar este análisis se debe considerar que ambas cifras no son comparables, debido al cambio de moneda aplicado. No obstante lo anterior, se aprecia una caída de 14,5% en los volúmenes de venta, explicados principalmente por la reducción de la demanda local.

Sin embargo, debido al cambio de moneda funcional, la compañía logró mitigar las distorsiones contables en los resultados no operacionales, específicamente en las cuentas diferencia de cambio e impuestos a las ganancias, pasando de una pérdida de US$7,3 millones en el primer trimestre de 2017 a una utilidad de US$2,9 millones en igual periodo del 2018.

Al 31 de marzo de 2018, Venezuela representó un 1% del EBITDA consolidado acumulado, mientras que sus activos representaban un 9% de los activos consolidados, lo cual representa una disminución en términos de representatividad en los estados financieros de la compañía, puesto que al mismo período del año anterior, el EBITDA de Venezuela representaba 5,8% del total y 12% del total de los activos.

EBITDA

EBITDA TOTAL POR PAIS

Por país (millones de US$)	**Enero - Marzo 2018**	**Enero - Marzo 2017**
EBITDA recurrente operaciones comparables		
Chile y sus mercados	12,9	12,0
Argentina Forestal	2,3	3,1
Venezuela	0,2	2,1
México (1)	4,9	6,6
Total EBITDA	**20,3**	**23,8**
EBITDA no recurrente		
Chile no recurrente	-	5,0
EBITDA operaciones desinvertidas		
Argentina Industrial (2)	-	5,3
Brasil (2)	-	2,8
Total EBITDA	**20,3**	**36,9**

(1) *La operación de México se encuentra en periodo de transición para concluir su venta*

(2) *Estas operaciones fueron desinvertidas durante el año 2017*

El EBITDA recurrente de las operaciones que continuan fue de US$20,3 millones, lo cual representa una disminución de 14,8% (US$3,5 millones) con respecto a marzo del año anterior, explicado por menores EBITDA en México de US$1,7 millones, en Venezuela de US$1,9 millones, en Forestal Argentina US$0,8 millones, compensado por un aumento del EBITDA recurrente en Chile y sus mercados de US$0,9 millones. En tanto, la compañía dejó de consolidar US$8,1 millones del EBITDA de las operaciones industriales en Argentina y Brasil que fueron parte del proceso de desinversión.

A marzo de 2018 se observó un disminución de US$2,7 millones del EBITDA Industrial de los negocios que continúan, explicado por un menor EBITDA en Venezuela de US$1,6 millones y en el negocio en transición de México de US$1,7 millones, compensado por un aumento de US$0,6 millones en Chile y sus mercados.

En tanto, el EBITDA Forestal recurrente disminuyó US$0,8 millones principalmente por la caída del EBITDA en Argentina debido al cambio en la composición del mix de ventas y un nivel de demanda más débil. A nivel total, el EBITDA forestal tuvo una caída de US$5,8 millones de EBITDA producto de ventas no recurrentes en Chile por US$5,0 millones en el año 2017.

En términos consolidados, al 31 de marzo de 2018 las operaciones de Chile y sus mercados, concentraron 63,4% del EBITDA, México 24,2%, Argentina 11,5%, y Venezuela 0,9%.

COMPOSICIÓN DEL CÁLCULO EBITDA CONSOLIDADO

Composición del EBITDA consolidado (millones de US$)	**Enero - Marzo 2018**	**Enero - Marzo 2017 (incluye operaciones desinvertidas)**
Ganancia bruta	20,5	44,5
Costos distribución y gastos de administración	(19,1)	(33,4)
Depreciación y amortización	10,3	14,2
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta forestal que no es desembolso de caja)	8,5	11,5
Total	**20,3**	**36,9**

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".

II. Estado de resultados

Nota: Las comparaciones y las tablas de esta sección son entre los resultados acumulados al 31 de marzo de 2018 y al 31 de marzo de 2017:

Resultado después de impuesto (millones de US$)	**Enero - Marzo 2018**	**Enero - Marzo 2017**	**var.**
Ganancia bruta	20,5	44,5	(24,0)
Gastos de administración y costos de distribución	(19,1)	(33,4)	14,3
Otros ingresos y gastos, por función	10,0	7,6	2,4
Ingresos y costos financieros	(8,6)	(12,9)	4,3
Diferencias de cambio	3,7	(2,7)	6,4
Resultado por unidades de reajuste	0,0	9,7	(9,6)
Impuestos	(1,3)	(18,1)	16,8
Ganancia (pérdida)	5,3	(5,3)	10,5
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	**8,0**	**1,6**	**6,3**

La Compañía tuvo una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) que alcanzó una ganancia de US$8,0 millones, lo que representa un aumento de US$6,3 millones, explicado principalmente por los ahorros en gastos financieros como consecuencia de la reducción de deuda realizada con los fondos provenientes del plan de desinversiones, ahorros en gastos de administración y ventas comprometidos en el plan de redimensionamiento de la Empresa y por acciones para mitigar las distorsiones contables generadas por la hiperinflación en Venezuela ejecutado a partir del 1 de enero de 2018 por la administración.

Ingresos por venta

Los ingresos por venta acumulados fueron US$140,3 millones, lo que significó una disminución de US$14,4 millones sobre las operaciones recurrentes comparables, explicados por una disminución de Venezuela (US$22,4 millones) generada por el cambio de moneda funcional y compensado por mayores ventas en México (US$6,2 millones) y Chile (US$2,6 millones). Se dejó de consolidar US$66,1 millones provenientes de las ventas de los negocios desinvertidos en Argentina y Brasil.

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

Ventas por país de origen	**Enero - Marzo 2018**	**Enero - Marzo 2017**
Chile + Andina	64,2%	40,9%
Venezuela	2,3%	11,4%
Argentina Forestal	2,5%	1,9%
México (1)	31,0%	16,5%
Argentina Industrial (2)	-	14,3%
Brasil (2)	-	15,0%
Total	**100,0%**	**100,0%**

(1) *La operación de México se encuentra en periodo de transición para concluir su venta*
(2) *Estas operaciones fueron desinvertidas durante el año 2017*

La alta importancia relativa de Chile se debe a que con su producción se abastece la demanda local de tableros, así como los mercados de Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia, y Centroamérica. Desde Chile se abastece el mercado de molduras MDF de Norteamérica y otros mercados de exportación como Asia. En tanto, Venezuela abastece el 36% de los volúmenes de ventas de Colombia.

En los negocios que continúan, los volúmenes totales de venta de tableros MDP y MDF, incluyendo molduras MDF, que en conjunto constituyen el negocio principal de la Compañía, aumenta en un 2,6%, debido a los mayores volúmenes en el mercado local de México (+13,9%) y Chile (+11,0%), compensado con la caída en los volúmenes de venta en el mercado local de Venezuela (-46,7%), compensado con

Negocio Industrial

Los ingresos del negocio Industrial en Chile aumentaron en US$3,3 millones (+4,2%), alcanzando US$82,9 millones, producto del aumento de volúmenes en el mercado local y de exportaciones.

En términos consolidados, los ingresos por venta del segmento industrial fueron US$129,7 millones, lo que significó una disminución de US$12,8 millones (-9,0%) sobre las operaciones comparables, explicados por una disminución de Venezuela (US$22,4 millones) generada por el cambio de moneda funcional y compensado por mayores ventas en México (US$6,2 millones) y Chile (US$3,3 millones). Durante el periodo se dejó de consolidar US$66,1 millones provenientes de las ventas de los negocios desinvertidos en Argentina y Brasil.

Negocio Forestal

El ingreso por ventas forestales recurrente disminuyó US$1,5 millones principalmente por la caída de las ventas en Argentina (US$0,8 millones) y a las menores ventas en Chile (US$0,7 millones) como consecuencia de una menor masa forestal producto de ventas no recurrentes en Chile en años anteriores.

Debido a las ventas no recurrentes en Chile realizadas en el año 2017 por US$5,0 millones, los ingresos por venta a terceros tuvieron una disminución de US$6,5 millones (-37,9%).

Costo de ventas

El costo de venta alcanzó US$119,8 millones, lo que significó una disminución de US$7,4 millones (-5,8%) sobre las operaciones comparables, explicados por una disminución en Venezuela (US$14,4 millones) generada por el cambio de moneda funcional, compensado por mayores costos en México y Chile. En tanto, durante este período se deja de considerar el costo de venta correspondiente a los negocios desinvertidos en Argentina y Brasil en el 2017 que alcanzaron a US$54,0 millones en el período anterior.

Margen Bruto

La ganancia bruta alcanzó US$20,5 millones, lo que significó una disminución de US$11,9 millones (-36,7%) sobre las operaciones comparables, explicados por una disminución en Venezuela (US$8,0 millones) generada por el cambio de moneda funcional, el menor margen de México (US$1,7 millones), este último debido a un aumento de costos de producción de tableros PB desnudo, menor precio y mayor costo de ventas de MDF, y un menor margen en el negocio de químicos en este país. En tanto, durante este período se deja de considerar el margen correspondiente a los negocios desinvertidos en Argentina y Brasil en el 2017 que alcanzaron a US$13,1 millones en el período anterior.

Diferencia de cambio y Resultados por unidades de reajuste

Las diferencias de cambio generaron una ganancia de US$3,7 millones, mientras que el año anterior se generó una pérdida de US$2,7 millones. La diferencia de cambio de este año proviene principalmente del 7,0% de apreciación del peso mexicano, 1,9% de apreciación del peso chileno y de la devaluación de la moneda venezolana, que a partir de enero de 2018 considera un tipo de cambio basado en la liquidación de exportaciones (ver detalle de modificación de tipo de cambio en Nota N°31 de los estados financieros). Lo anterior fue parcialmente compensado por la devaluación del peso argentino.

Por otro lado, la Compañía durante el primer trimestre de 2018 no presentó una utilidad por unidades de reajuste relevante, lo que significó un menor resultado de US$9,6 millones, explicado por la no aplicación de la hiperinflación en Venezuela, producto del cambio de moneda funcional.

Las variaciones por los efectos en diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste provenientes de Venezuela (-US$7,8 millones), deben ser analizados en conjunto con la variación de la línea de impuestos (+US$18,1 millones), ambas variaciones se explican principalmente por los efectos generados por el cambio de moneda funcional.

Otros Ingresos y Gastos por función

Los otros ingresos por función netos de otros gastos por función alcanzaron una ganancia de US$10,0 millones, lo que representa un aumento de US$2,4 millones, explicado principalmente por menores pérdidas por incendios (US$1,9 millones) y por el menor costo de formación de activos biológicos (US$0,6 millones). Esta reducción de costos fue parcialmente compensada por costos asociados al cierre de la desinversiones en Brasil y México (US$0,5 millones).

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (según norma N° 100 de la CMF[1])	**Enero - Marzo 2018**	**Enero - Marzo 2017**
Rentabilidad del patrimonio (%)	0,66%	-0,66%
Rentabilidad del activo (%)	0,33%	-0,28%
Utilidad por acción (US$)	0,00102	0,00021
Retorno dividendos pagados (%)	0,00%	0,00%

(1) Rentabilidad del patrimonio está definida como la razón de ganancia (pérdida) del periodoa patrimonio total promedio (patrimonio total del ejercicio anterior más patrimonio total ejercicio actual dividido por dos. Rentabilidad del activo está definida como la razón de ganancia (pérdida) del ejercicio a total activos promedios (total activos del ejercicio anterior más total activos del ejercicio actual dividido por dos) Utilidad por acción está definida como la ganancia (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.

La rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad del activo aumentaron porque a marzo de 2018 se registró una ganancia de US$5,3 millones de dólares, en comparación con una pérdida de US$5,3 millones a marzo de 2017. La utilidad al 31 de marzo de 2018 se vio beneficiada por la reducción de gastos de administración y de costos financieros tras la reestructuración de la compañía. En tanto, el patrimonio promedio aumentó US$24,2 millones principalmente por la apreciación de las monedas en México y Chile, y por la adopción del nuevo tipo de cambio de liquidación de exportaciones en Venezuela. Asimismo, el promedio de los activos no tuvo una variación significativa (US$0,1 millones).

La utilidad por acción reflejó un aumento como consecuencia de los mejores resultados obtenidos en este trimestre en comparación con los del año anterior.

El retorno de dividendos pagados se mantuvo en cero debido a que en los últimos periodos no se pagaron dividendos dado que no hubo utilidad líquida distribuible positiva.

Índices de Rentabilidad (últimos 12 meses)[2]	**Marzo 2018**	**Marzo 2017**
Rentabilidad del patrimonio (%)	-24,42%	1,72%
Rentabilidad del activo (%)	-13,98%	0,87%
Utilidad por acción (US$)	-0,030441484	0,00208557
Retorno dividendos pagados (%)	0,00%	0,00%

(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.

Las rentabilidades del patrimonio y del activo disminuyeron a marzo de 2018 debido a que se registró una pérdida en los últimos 12 meses de US$238,6 millones de dólares, producto del reconocimiento de los efectos de una sola vez del deterioro de los activos de Venezuela (US$153,6 millones), pérdidas asociadas a desinversión (US$102 millones) y costos de reestructuración y prepago de la deuda (US$16,7 millones) que se realizaron el año 2017. En tanto, el patrimonio aumentó US$28,4 millones principalmente por utilidad generada, por la apreciación del peso chileno y por la adopción del nuevo tipo de cambio de liquidación de exportaciones en Venezuela. En tanto, el promedio de los activos disminuyó US$168,3 millones por el proceso de desinversión en el cual se encuentra la compañía.

La utilidad por acción de los últimos doce meses presentó una disminución por efecto de los resultados presentados al cierre de 2017.

El retorno de dividendos pagados se mantuvo en cero debido a que en 2017 no se pagaron dividendos dado que no hubo utilidad líquida distribuible positiva.

Balance

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el cierre de marzo de 2018 y el cierre de diciembre de 2017.

Los activos corrientes alcanzaron los US$588,2 millones, representando una disminución de US$30,4 millones (-4,9%). Esta variación se explica principalmente por una disminución en Otros Activos Financieros Corrientes (US$51,8 millones) debido a la utilización de los fondos provenientes de las desinversiones de Brasil, que se encontraban registrados en la cuenta antes mencionada, para realizar el pago de deuda financiera. Asimismo, también se presentó una disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. Lo anterior, parcialmente compensado por un aumento de US$10,1 millones en activos disponibles para la venta asociados a los activos de México producto de la apreciación del peso mexicano.

Los activos no corrientes alcanzaron los US$984,6 millones, representando una disminución de US$13,8 millones (-1,4%). Esta variación se explica principalmente por el efecto que tiene la variación cambiaria en los terrenos forestales (US$6,6 millones) y depreciación de planta y equipos, lo cual se refleja como una disminución en propiedades, plantas y equipos (US$12,9 millones) .

Como resultado de lo anterior, los activos totales de Masisa disminuyeron US$44,2 millones (-2,7%).

Los recursos en caja y equivalentes de caja alcanzaron los US$64,9 millones, lo cual se compara positivamente con el cierre a marzo de 2017 (US$42,4). De dichos recursos, US$ 1,2 millones corresponden a la caja que la compañía mantiene en Venezuela.

Como resultado del proceso de desinversiones, la deuda financiera total de Masisa disminuyó US$37,3 millones con respecto al 31 de diciembre de 2017, alcanzando a US$562,2 millones. Es importante destacar que la reducción de la deuda financiera desde enero de 2017 alcanzó los US$169,2 millones.

En términos netos, durante el primer trimestre de 2018, la deuda financiera neta disminuyó US$8,0 millones, alcanzando los US$497,2 millones. La disminución de la deuda financiera neta está relacionada con el plan de redimensionamiento de la compañía, que busca disminuir la deuda y los costos financieros.

La Compañía mantiene una cobertura del 100% del portafolio de bonos en UF para convertirlos a reajustabilidad dólar a través de instrumentos derivados ("cross currency swaps"), cuya valorización compensa las variaciones en el saldo de los bonos en UF por causa del tipo de cambio. El saldo del portafolio de estos derivados de cobertura se registra junto con el resto de los pasivos financieros en las cuentas “Otros pasivos financieros, corriente o no corriente". Al cierre de marzo de 2018, el saldo del portafolio de derivados de cobertura vigente alcanzó los US$15,1 millones a favor de Masisa, lo que compensa una la apreciación equivalente en la valorización de los bonos en UF.

Al 31 de marzo de 2018 la Sociedad cumplió todos los requerimientos de sus contratos de crédito y contratos de emisión de bonos, incluidos los covenants financieros. Producto del plan de reducción de deuda y el prepago de obligaciones financieras, se gatilla un alza de los gastos financieros por los costos de prepago. La Compañía, de manera preventiva acordó con sus acreedores bancarios la no medición del resguardo de cobertura de gastos financieros desde septiembre de 2017 hasta marzo de 2019, ambos cierres incluidos, para aquellos contratos de crédito que lo incluyen.

Índices de Actividad (según norma N° 100 de la CMF[1])	**1 de enero de 2018 al 31 de marzo 2018**	**1 de enero de 2017 al 31 de diciembre 2017**
Activos totales (millones de US$)	1.572,7	1.616,9
Rotación de inventarios (veces)	1,2	6,7
Permanencia de inventarios (días[2])	75,7	53,6
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	54,9	42,6
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	46,4	44,6

(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.

La razón permanencia de inventarios aumentó debido a una disminución de los costos de venta del periodo, que no se alcanza a compensar por el efecto de la disminución del inventario promedio del período.

La razón permanencia de cuentas por cobrar aumento debido a una disminución de los ingresos por venta promedios del periodo, que no se alcanza a compensar por la disminución de cuentas por cobrar promedio.

La razón permanencia de cuentas por pagar se afectó debido una disminución de los costos de venta promedio del periodo, que no se alcanza a compensar por la disminución de las cuentas por pagar.

Los ingresos por venta y costos de venta, al igual que los Inventarios, Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar promedio, disminuyen principalmente producto de la venta de los activos industriales en Argentina y Brasil.

Índices de Actividad (anualizado) [1]	**31 de marzo 2018**	**31 de diciembre 2017**
Activos totales (millones de US$)	1.572,7	1.616,9
Rotación de inventarios (veces)	4,7	11,7
Permanencia de inventarios (días[2])	77,3	30,7
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	51,3	22,8
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	34,7	24,1

(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.

La razón permanencia de inventarios aumentó debido a una disminución del costo de venta anualizado del período (-58,6%) y a un aumento del inventario (4,2%).

La razón permanencia de cuentas por cobrar aumentó debido a una disminución de los ingresos por ventas anualizados (58,6%), que no alcanza a compensar la disminución de las cuentas por cobrar (-12,2%)

La razón permanencia de cuentas por pagar aumentó debido una disminución de los costo de venta anualizado del período (-58,6%), que no alcanza a compensar la disminución de las cuentas por pagar (40,2%).

Los ingresos por venta y costos de venta, al igual que los Inventarios, Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar promedio, disminuyen principalmente producto de la venta de los activos industriales en Argentina y Brasil.

Índices de Liquidez	**31 de marzo 2018**	**31 de diciembre 2017**
Liquidez corriente (veces)[1]	2,1	1,8
Razón ácida (veces)[2]	0,2	0,3

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanzó 2,1 veces, nivel mayor al observado en el período anterior debido a una disminución de los pasivos corrientes de (US$-58,5 millones), explicado principalmente por la disminución de Otros Pasivos Financieros Corrientes y Cuentas por Pagar en US$29,7 millones y US$31,1 millones

respectivamente. Adicionalmente, este ratio se ve fortalecido por el aumento del disponible en caja de US$22,4 millones.

Índices de Endeudamiento (según norma N° 100 de la CMF)	**31 de marzo 2017**	**31 de diciembre 2017**
Deuda financiera corto plazo / Deuda financiera total[3]	32,56%	35,48%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total[4]	67,44%	64,52%
Deuda financiera neta[5] / EBITDA UDM	4,08	3,65
Razón de endeudamiento (veces)[6]	0,94	1,05

(1) Liquidez corriente está definida como la razón entre el total de activos corrientes y el total de pasivos corrientes.

(2) Razón ácida está definida como la razón entre la suma de efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes, y el total de pasivos corrientes.

(3) Deuda financiera corto plazo / deuda financiera total está definida como la razón entre otros pasivos financieros corrientes y la suma de otros pasivos financieros corrientes y otros pasivos financieros no corrientes.

(4) Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total está definida como la razón entre otros pasivos financieros no corrientes y la suma de otros pasivos financieros corrientes y otros pasivos financieros no corrientes.

(5) Deuda financiera neta / EBITDA UDM está definida como la razón entre la suma de otros pasivos financieros corrientes y otros pasivos financieros no corrientes restado de la suma de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros activos financieros corrientes y el EBITDA de los últimos doce meses móviles.

(6) Razón de endeudamiento está definida como la razón entre la suma del total de pasivos corrientes y no corrientes restado de otras provisiones a corto plazo, provisiones corrientes por beneficios a los empleados, otras provisiones a largo plazo y provisiones no corrientes por beneficios a los empleados, y patrimonio total.

La razón deuda financiera neta a EBITDA de los últimos doce meses aumentó producto de una disminución del EBITDA en US$16,6 millones (-12,0%) debido principalmente a las desinversiones en Argentina y Brasil, y una disminución en el EBITDA de Chile, como consecuencia de una menor masa forestal producto de ventas no recurrentes de años anteriores, compensado parcialmente por una disminución de la deuda neta de US$8,0 millones (-1,6%), debido al pago de deuda con flujos provenientes de la venta de los activos en Brasil y Argentina.

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 2018**	**Enero – Marzo 2017**	**Comentarios**
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	186	240	Reducción por redimensionamiento de la compañía con ventas de operaciones industriales en Argentina y Brasil a finales de 2017
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(139)	(192)	Reducción por redimensionamiento de la compañía con ventas de operaciones industriales en Argentina y Brasil a finales de 2017
Pagos a y por cuenta de los empleados	(18)	(33)	Reducción por redimensionamiento de la compañía con ventas de operaciones industriales en Argentina y Brasil a finales de 2017
Otros Ajustes	(2)	(8)	
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de Operación	**28**	**7**	
Venta (Compra) de Propiedades, Plantas y Equipos	(3)	(5)	
Otros Actividades de Inversión	47	(0)	
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**43**	**(6)**	
Financiamiento Neto	(40)	44	Aumento del pago de deuda a marzo de 2018 producto del plan de desinversiones
Intereses pagados	(5)	(4)	
Otras Actividades de Financiamiento	0	(0)	
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**(45)**	**40**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**26**	**42**	
Efecto Variación Tasa de Cambio	(3)	1	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	42	64	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**65**	**107**	

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 esa 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

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Sociedad está expuesta a diversos riesgos que pueden afectar sus resultados. Las políticas de administración de riesgo son aprobadas y revisadas periódicamente 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. A continuación se presentan los principales riesgos que enfrenta la Sociedad y una descripción de las medidas de mitigación actualmente en aplicación por parte de la Sociedad.

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 años recientes 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, nuestra participación en los mercados y, como consecuencia, nuestra rentabilidad. Desde el año 2015 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 y crisis económica en este último mercado.

Para mitigar estos riesgos Masisa concentra 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, 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 tiene 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, México, Venezuela, Perú, Ecuador y Colombia, así como también operaciones forestales en Chile, Argentina y Venezuela.

Desde el año 2016 la percepción del riesgo de Argentina mejoró significativamente producto de las 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, las medidas de austeridad fiscal para reducir la inflación e inversiones en infraestructura.

En el caso de Venezuela, se ha apreciado un aumento de la tensión política a partir de la confrontación entre el gobierno y la Asamblea Nacional, de mayoría opositora, y el deterioro de la situación general del país. Adicionalmente, se acentuó la crisis económica reflejada en un significativo aumento de la escasez general, que llevó a una mayor inflación y forzó la detención de actividades productivas de muchas empresas por falta de insumos y repuestos.

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.

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, para el terremoto de 2010 en Chile se 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.

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, Masisa mantiene acuerdos de largo plazo con proveedores de resinas químicas y en Venezuela, se ha integrado a la fabricación de resinas. Desde el punto de vista del suministro de madera, Masisa posee plantaciones forestales en Chile, 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 del acceso a divisa en Venezuela y otros riesgos financieros a los que se ve expuesta la Compañía, referirse a la Nota 31 (Gestión de Riesgos Financieros y Definición de Cobertura) de los Estados Financieros Consolidados.