ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 30 DE JUNIO DE 2012

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 30 de junio de 2012.

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

Resumen ejecutivo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el acumulado del 30 de junio de 2012 y el acumulado del 30 de junio de 2011.

En el primer semestre del año 2012 se experimentó un significativo crecimiento en la demanda en la mayoría de los mercados de Latinoamérica. Esto generó que las ventas totales alcanzaran US$ 644,1 millones, lo que representa un incremento de US$ 75,1 millones (+13,2%). Este aumento es un reflejo de un alza de 9,6% en las ventas en dólares y un crecimiento de 5,1% en volúmenes. El incremento en las ventas se observó, tanto en la familia de productos MDP/PB, como MDF.

En el caso de MDP/PB, las ventas crecieron US$ 11,3 millones (+6,6%) principalmente debido a un aumento de ventas en Venezuela y al aumento de producción y comercialización de la planta de tableros MDP en Montenegro, Brasil. Las ventas de PB en dólares también crecieron de manera relevante en Argentina, Perú, Ecuador y Colombia. En tanto, las ventas de esta familia cayeron en menor medida en México y Chile.

En el caso de MDF, las ventas en dólares aumentaron US$ 29,6 millones (+11,5%) debido a mayores ventas en Venezuela, Chile, Argentina, México, Colombia y Perú. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas en Brasil, principalmente debido al efecto de la devaluación del tipo de cambio, y una disminución de ventas a mercados de exportación, como resultado de la estrategia de focalización en mercados latinoamericanos, que ofrecen mayores rentabilidades.

El Ebitda consolidado subió a US$ 103,8 millones, desde US$ 83,8 millones, lo que representa un significativo aumento de 20,0%. La Unidad de Negocio Industrial logró aumentar su Ebitda en US$ 17,8 millones (+31,3%) gracias a aumentos de volúmenes (+5,1%) y precios (+7,7% en promedio) en la mayoría de los países de la región, que superan aumentos de costos menores (+6,1%). En tanto, el Ebitda de la Unidad de Negocio Forestal aumentó US$ 2,5 millones (+8,8%) debido principalmente a mayores ventas en la región.

La utilidad neta después de interés minoritario alcanzó US$ 23,2 millones, superior al resultado obtenido en igual período del año anterior, cuando llegó a US$ 17,5 millones. Este aumento de 32,7% se debe fundamentalmente al incremento en el margen del negocio, que se reflejó en un 20,5% de aumento en la ganancia bruta y una mejora de margen bruto desde 19,2% a 20,4%.

Dicha alza de resultados operacionales se compensó parcialmente con gastos incurridos durante el primer trimestre del año 2012, tales como los asociados al deterioro de activos fijos y el pago de indemnizaciones derivados del cierre de la planta de PB Puschmann (Valdivia, Chile), y los gastos asociados al traslado desde Valdivia a la Octava Región de las líneas de puertas y enchapado de la planta Ranco. Estos efectos no recurrentes totalizaron US$ 13,4 millones.

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

Estado de resultados

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el acumulado del 30 de junio de 2012 y el acumulado del 30 de junio de 2011.

Estado de Resultados Resumido (miles de US$)	**enero – junio 2012**	**enero – junio 2011**	**var. %**
Ingresos de actividades ordinarias	644.109	569.023	13,2%
Costos de ventas	(512.722)	(459.992)	11,5%
Ganancia Bruta	131.387	109.031	20,5%
Gasto de administración y costos de distribución	(86.076)	(73.651)	16,9%
Ebitda*	103.773	86.505	20,0%
Costos financieros netos	(23.189)	(22.758)	1,9%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	23.178	17.467	32,7%
Ganancia (pérdida)	22.978	18.516	24,1%

(*) Ebitda = (ganancia bruta) – (gasto de administración y costos de distribución) + (consumos de materia prima propia forestal) + (depreciación y amortización).

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

Ventas

Las ventas acumuladas alcanzaron US$ 644,1 millones, lo que representa un incremento de US$ 75,1 millones (+13,2%).

En el siguiente cuadro se muestra las participaciones relativas de las ventas en dólares en los mercados que atiende Masisa:

Ventas por mercado (en US$)	enero – junio 2012	enero – junio 2011
Brasil	20,2%	23,9%
Venezuela	23,9%	21,3%
Chile	19,4%	18,5%
Argentina	13,4%	12,4%
México	7,4%	6,4%
Perú, Ecuador y Colombia	6,5%	6,0%
Estados Unidos	3,9%	3,4%
Otros	5,3%	8,0%
Total	**100%**	**100%**

En términos de volúmenes vendidos de tableros, se observa un aumento de 5,1%. Todos los países de la región presentaron aumentos de volumen de ventas, excepto Venezuela, donde se mantuvieron estables, y Ecuador, donde un invierno muy fuerte impactó el nivel de actividad de la construcción. Los aumentos más significativos se dieron en Brasil (26.507 m3; +8,2%), Chile (24.962 m3; +17,5%) y Argentina (16.972 m3; +12,8%).

Unidad de Negocio Industrial

Las ventas acumuladas de esta unidad de negocio alcanzaron US$ 589,8 millones, un aumento de US$ 71,8 millones (+13,9%). Este incremento se debe principalmente a mayores ventas de tableros en los mercados latinoamericanos (+9,6%), que se reflejaron en un incremento de volúmenes de 5,1% y a una efectiva gestión de precios, que resultó en un aumento promedio de 7,7%.

En el caso de MDP/PB, las ventas crecieron US$ 11,3 millones (+6,6%) principalmente debido a un aumento de US$ 4,9 millones (+32,1%) en Venezuela y al aumento de producción y comercialización de la planta de tableros MDP en Montenegro, Brasil, cuyas ventas aumentaron US$ 4,6 millones (+8,7%). Las ventas de PB en dólares también crecieron de manera relevante en Argentina, con un aumento de US$ 3,2 millones (+13,1%), y en Perú (+12,0%), Ecuador (+6,5%) y Colombia (+3,4%). En tanto, las ventas de esta familia cayeron en menor medida en México y Chile.

Las ventas de MDF aumentaron US$ 29,6 millones (+11,5%) debido a: mayores ventas en Venezuela, donde crecieron US$ 21,7 millones (+30,7%); Chile, con un significativo crecimiento de US$ 9,1 millones (+64,5%); Argentina, que experimentó un aumento de US$ 7,4 millones (21,6%); México, donde

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

crecieron US$ 4,8 millones (+29,7%), Colombia, con US$ 2,1 millones (+25,9%); y Perú, con US$ 2,0 millones (89,1%). Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas en Brasil por US$ 10,0 millones (-13,0%), principalmente debido al efecto de la devaluación del tipo de cambio, y una disminución de US$ 7,3 millones (-27,3%) de ventas a mercados de exportación fuera de la región, debido a la estrategia de focalización en mercados latinoamericanos, que ofrecen mayores rentabilidades.

Unidad de Negocio Forestal

Las ventas totales de esta unidad de negocio ascendieron a US$ 87,4 millones, lo que representa un aumento de US$ 13,7 millones (+18,5%). Este incremento se explica principalmente por mayores ventas de trozos a terceros (excluyendo ventas intercompañía), las que alcanzaron US$ 55,3 millones, con un aumento de US$ 6,6 millones (+13,5%). Esto se debe principalmente a mayores ventas en Argentina, donde aumentaron 68,1%, y Venezuela, donde aumentaron 137,0%. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas en Brasil, donde cayeron 32,1%.

Costo de ventas

El costo de ventas acumulado alcanzó US$ 512,7 millones (un aumento de 11,5%). Esto se debe principalmente al mayor nivel de ventas y a alzas de precios en químicos, que junto con la madera, es uno de los dos principales insumos de la Unidad Industrial. Estos mayores costos fueron parcialmente compensados por menores costos de energía por suscripción de nuevos contratos de suministro eléctrico en varios países.

El referido aumento en los costos fue más que compensado por la gestión comercial y de precios de la Compañía, lo que produjo que la relación ganancia bruta a ventas experimentara un aumento significativo, llegando a 20,4%, comparado con 19,2% del año pasado.

Unidad de Negocio Industrial

Los costos de venta de esta unidad de negocio totalizaron US$ 461,1 millones, lo que representa un alza de 10,9%. Este aumento se explica básicamente por alzas en el precio de resinas derivadas del aumento de demanda de urea (que junto al metanol es uno de los dos principales insumos para las resinas que usa la empresa) en el mercado agrícola durante el primer semestre de 2012. Esto provocó un aumento de 11,8% en los costos asociados a químicos a nivel consolidado. En tanto, se registraron menores costos de madera (-0,9%) y de energía eléctrica (-14,6%), destacando las disminuciones en Brasil (-19,4%), Argentina (-10,8%) y Chile (-16,5%). Esto se debe a la firma de nuevos contratos de suministro eléctrico y a la producción de la nueva planta de co-generación en Cabrero, Chile. En el caso de los costos de energía en Chile, se redujeron significativamente debido a la suscripción, a fines de 2011, de un contrato de suministro eléctrico a largo plazo que cubre totalmente las necesidades no satisfechas ya sea por otros contratos, por demanda regulada o por la producción de la mencionada planta de co-generación de Cabrero.

Unidad de Negocio Forestal

Los costos de venta de esta unidad de negocio, incluyendo ventas intercompañía, aumentaron 21,6%, alcanzando US$ 82,5 millones, debido principalmente a un mayor volumen de ventas y a un mayor

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

consumo de materia prima propia (parte del costo de ventas que equivale al valor justo del activo biológico cosechado) derivado de un mayor valor de los bosques cosechados.

Ganancia bruta

La ganancia bruta (anteriormente denominada margen bruto) alcanzó US$ 131,4 millones, lo que es un 20,5% superior. Esto se debe a mayores ventas y precios en la región, que compensan las alzas de costos de químicos descritas anteriormente. Como resultado de lo anterior, los márgenes mejoran, de forma tal que la relación de ganancia bruta a ventas aumentó de 19,2% a 20,4%.

Variación de activos biológicos neto

El crecimiento del activo biológico acumulado fue US$ 50,6 millones (US$ 37,1 millones en el año anterior) y los costos de formación de las plantaciones alcanzaron US$ 17,9 millones (US$ 17,1 millones en el año anterior). El mayor crecimiento del activo biológico se debe principalmente a mayores márgenes en las ventas de productos forestales en Argentina.

De acuerdo a la norma IFRS, los activos biológicos son contabilizados a su valor razonable, para lo cual se determina el valor presente de los flujos futuros de venta de las plantaciones y los costos futuros proyectados de cosecha y gastos de traslado hasta el punto de venta. Las variaciones del valor razonable, calculada de la forma recién descrita, menos los costos de formación de las plantaciones (plantaciones, podas, raleos, desmalezado, seguros, etc.) incurridos en el período, se presentan netos en el estado de resultados en la línea “Otros ingresos, por función”.

Gastos de administración y costos de distribución (anteriormente denominados conjuntamente gastos de administración y ventas)

Los gastos por estos conceptos alcanzaron US$ 86,1 millones, un aumento de US$ 12,4 millones (+16,9%). Esta alza se origina principalmente en un aumento de US$ 9,4 millones (17,3%) en gastos de administración, principalmente por los efectos inflacionarios y de tipo de cambio de Venezuela y gastos asociados a la operación de nuevas tiendas propias de la red Placacentro en Chile y Colombia. Los costos de distribución subieron US$ 3,0 millones (15,5%), como consecuencia del 13,2% de crecimiento de las ventas.

En relación a las ventas, estos de gastos representaron un 13,4%, mientras que al ejercicio anterior representaban un 12,9%.

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

Ebitda

El Ebitda consolidado alcanzó US$ 103,8 millones, lo que representa un significativo aumento de 20,0%.

El Ebitda de la Unidad de Negocio Industrial aumentó US$ 17,8 millones (+31,3%) por aumentos de Ebitda en la mayoría de las operaciones de la región, principalmente en Venezuela, Chile, Argentina y México.

Por otro lado, el Ebitda de la Unidad de Negocio Forestal aumentó US$ 2,5 millones (+8,8%), principalmente por mayores ventas en Argentina y Venezuela.

En el primer semestre de 2012 Chile, Brasil y México representaron un 44,0% del Ebitda consolidado de la Compañía, mientras que Venezuela y Argentina representaron un 54,5%.

Composición Ebitda consolidado (miles de US$)	**enero – junio 2012**	**enero – junio 2011**
Ganancia bruta	131.387	109.031
Costos distribución y gasto de administración	(86.076)	(73.651)
Depreciación y amortización	25.683	22.695
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta que no es desembolso de caja)	32.779	28.430
Total	**103.773**	**86.505**

Nota: para determinar el Ebitda es necesario sumar a los resultados operacionales (ganancia bruta menos costos de distribución y gasto de administración) la depreciación y amortización y el consumo de materia prima propia forestal del período. Esto se debe a que ambas 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 del período. Estos dos últimos ítems se presentan en forma neta en el rubro "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

Consumo materia prima propia forestal

El consumo de materia prima propia forestal, por país, para los periodos analizados se detalla a continuación:

Consumo de materia prima propia forestal (miles de US$) *	enero – junio 2012	enero – junio 2011
Argentina	9.753	5.130
Brasil	2.209	2.272
Chile	18.566	19.840
Venezuela	2.251	1.188
Total	**32.779**	**28.430**

(*) El consumo de materia prima propia forestal representa el costo de las plantaciones cosechadas y vendidas durante el período y se encuentra valorizado a su valor justo.

El mayor consumo de materia prima propia forestal de Argentina se debe a un mayor volumen de ventas y al mayor valor libros de dichas plantaciones derivado de aumentos de precios de los productos forestales en dicho mercado.

Otros gastos por función

La Compañía incurrió en otros gastos por US$ 21,4 millones, lo que significa un aumento de US$ 9,0 millones. Esto se explica principalmente porque, durante el primer trimestre del año 2012 se registraron los gastos de cierre por el traslado, desde Valdivia a la Octava Región, de las líneas de puertas y enchapado de la planta Ranco y los gastos por el cierre de la planta de PB Puschmann (capacidad: 70.000 m^3), también ubicada en Valdivia, Chile. Esta capacidad fue reemplazada por la nueva planta MDP en Cabrero, que tiene una capacidad anual de 280.000 m^3, superior a las antiguas plantas recientemente cerradas en Chile, y entrega mayor eficiencia y calidad. El inicio de sus operaciones se realizó en el tercer trimestre del año 2011. Con estos pasos, se dio por terminado el proceso de reestructuración y modernización productiva de las operaciones de Chile.

Costos financieros netos

Los costos financieros netos ascendieron a US$ 23,2 millones, un 1,9% superior debido a un mayor nivel de deuda.

Diferencia de cambio / reajuste

Las diferencias de cambio alcanzaron una utilidad de US$ 0,7 millones, US$ 0,9 millones inferior que el ejercicio anterior. La utilidad del periodo 2012 se debe principalmente a las apreciaciones de las monedas locales en Chile y Colombia, las cuales fueron parcialmente compensadas por la devaluación del Real brasileño.

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

Por otro lado, la Compañía presentó pérdidas por unidades de reajuste, alcanzando un saldo desfavorable de US$ 8,3 millones, cifra mayor en US$ 4,6 millones. Este efecto se produce como resultado de la aplicación de corrección monetaria en Venezuela.

Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó US$ 23,2 millones, mientras que el resultado obtenido en el mismo periodo del año 2011 fue de US$ 17,5 millones.

Dicho aumento de 32,7%, se produce principalmente por una mayor ganancia bruta de 20,5%, equivalente a US$ 22,4 millones debido a mayores ventas y márgenes en la región y a mayores resultados por variación del activo biológico, que netos de los costos de formación forestal, aumentaron US$ 12,8 millones principalmente debido a los efectos favorables de mayores márgenes de venta de productos forestales en Argentina.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores gastos por función no recurrentes de US$ 9,0 millones, debido a que durante el primer trimestre del año 2012 se registraron los gastos de cierre, por traslado desde Valdivia a la Octava Región, de las líneas de puertas y enchapado de la planta Ranco y los gastos de cierre de la planta de PB de Puschmann (capacidad: 70.000 m^3) ubicada en Valdivia, Chile.

En tanto, las líneas diferencia de cambio, unidades de reajuste y costos financieros netos presentaron una diferencia negativa de US$ 5,9 millones principalmente por mayor corrección monetaria en Venezuela.

Por último, mayores impuestos a las ganancias y un impacto favorable en interés minoritario generaron una diferencia desfavorable en estas líneas de US$ 0,9 millones.

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (según norma N° 100 de la SVS)	**enero – junio 2012**	**enero - diciembre 2011**
Rentabilidad del patrimonio (%)	1,7%	5,7%
Rentabilidad del activo (%)	0,9%	2,9%
Utilidad por acción (US$)	0,00333	0,0099
Retorno dividendos pagados (%)	2,4%	3,9%

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 (últimos 12 meses)	junio 2012	junio 2011
Rentabilidad del patrimonio (%)	9,6%	8,8%
Rentabilidad del activo (%)	5,3%	4,7%
Utilidad por acción (US$)	0,01883	0,01618
Retorno dividendos pagados (%)	2,4%	2,5%

Balance

(*) Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el cierre de junio de 2012 y el cierre de diciembre de 2011.

Los activos totales de Masisa disminuyeron US$ 36,3 millones (-1,4%), lo que se explica por las siguientes variaciones:

Los activos corrientes alcanzaron US$ 719,9 millones, lo que representa una disminución de 2,6%. Esta variación se explica por una disminución en efectivo y equivalentes al efectivo (US$ -57,8 millones) y en otros activos financieros corrientes (US$ -13,2 millones). Esto fue parcialmente contrarrestado por un aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes (US$ 32,3 millones) e inventarios (US$ 19,5 millones).

Los activos no corrientes alcanzaron a US$ 1.926,9 millones, lo que representa una disminución de 0,9%. Esta variación se explica principalmente por la disminución en propiedades, planta y equipos (US$ -23,3 millones) por el cierre de la planta de PB Puschmann (capacidad: 70.000 m^3) ubicada en Valdivia, Chile.

Los recursos en caja y equivalentes de caja (suma de las cuentas Efectivo y Equivalente al Efectivo más Otros Activos Financieros corrientes) alcanzaron US$ 105,9 millones (0,46 veces las deudas financieras de corto plazo), con lo que la deuda financiera neta alcanzó a US$ 739,0 millones (US$ 697,7 millones en diciembre del año pasado).

Índices de Liquidez	30 de junio 2012	31 de diciembre 2011
Liquidez corriente	1,6	1,6
Razón ácida	0,2	0,4

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza a 1,6 veces, igual nivel al observado en el período comparado.

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)	30 de junio 2012	31 de diciembre 2011
Activos totales (miles de US$)	2.646.749	2.683.049
Rotación de inventarios (veces)	2,4x	5,0x
Permanencia de inventarios (días*)	74,7	71,7
Permanencia de cuentas por cobrar (días*)	77,4	69,7
Permanencia de cuentas por pagar (días*)	61,1	59,0

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

Índices de Actividad Anualizados	30 de junio 2012	31 de diciembre 2011
Activos totales (miles de US$)	2.646.749	2.683.049
Rotación de inventarios (veces)	4,8x	5,3x
Permanencia de inventarios (días*)	75,7	68,0
Permanencia de cuentas por cobrar (días*)	78,5	67,8
Permanencia de cuentas por pagar (días*)	59,9	57,6

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

La deuda financiera total de Masisa disminuyó US$ 29,7 millones con respecto al 31 de diciembre de 2011, alcanzando US$ 844,9 millones. Esta disminución se debe fundamentalmente al vencimiento programado de bonos en UF de US$ 58,3 millones y otros vencimientos de deuda de US$ 6,0 millones. Lo anterior fue contrarrestado por nueva deuda por US$ 19,0 millones y la apreciación del peso chileno respecto al dólar, que aumentó el valor de bonos en UF por un monto aproximado de US$ 17,0 millones. Con relación a este último efecto, cabe destacar que la Compañía mantiene una cobertura del 100% de estos 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, si no 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.

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

Índices de Endeudamiento	30 de junio 2012	31 de diciembre 2011
Deuda financiera* corto plazo / Deuda financiera total	27,0%	28,4%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	73,0%	71,6%
Deuda financiera neta / Ebitda UDM**	3,3	3,4
Razón de endeudamiento (veces)	0,9	0,9

(*) Deuda Financiera: otros pasivos financieros menos instrumentos de cobertura (nota N° 18 de los Estados Financieros Consolidados).

(**) UDM: Últimos doce meses móviles.

Al 30 de junio de 2012, la Compañía cumple todos sus covenants financieros.

La razón deuda financiera neta a Ebitda alcanza niveles de 3,3 veces, mientras que alcanzaba niveles de 3,4 veces en el período anterior.

El índice de endeudamiento se mantiene en 0,9 veces.

B. Análisis de las principales tendencias observadas durante el periodo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el acumulado del 30 de junio de 2012 y el acumulado del 30 de junio de 2011.

En el primer semestre de 2012 se continuó observando una tendencia favorable en los mercados latinoamericanos de tableros, debido a los aumentos del consumo interno de los diferentes mercados, excepto en Ecuador y Venezuela. En efecto, las ventas de tableros subieron 9,6%, equivalentes US$ 40,9 millones, con un aumento de volúmenes de 5,1%. En la recuperación de los mercados destacan principalmente los aumentos de volúmenes de venta en Brasil, Chile, México y Argentina. En tanto, el mercado venezolano se mantuvo estable en volúmenes de venta con respecto al primer semestre del año 2011. En el caso de Ecuador, los volúmenes de ventas disminuyeron 6,5% fundamentalmente como consecuencia de un invierno muy fuerte que impactó el nivel de actividad de la construcción.

Por otro lado, la tendencia de recuperación del mercado norteamericano se evidenció través de un aumento de 43,1% en los volúmenes de exportaciones a dicho mercado y un aumento de 5,9% en precios promedio.

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

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

Principales Fuentes y Usos de Fondos del Periodo (miles de US$)	enero – junio 2012	enero – junio 2011	Comentarios
Ganancia (Pérdida)	22.978	18.516	
Depreciación y Amortización	25.683	22.695	
Otros Ajustes	(13.886)	6.449	
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de Operación	**34.775**	**47.660**	
Compra de Propiedades, Plantas y Equipos	(37.179)	(47.494)	
Otros Actividades de Inversión	133	36.522	En mayo de 2011 se vendió el 25% remanente de una planta de OSB en Brasil a Louisiana Pacific en MUS$ 24.652
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**(37.046)**	**(10.972)**	
Financiamiento Neto	(50.628)	41.476	Pagos de deuda financiados con caja disponible desde diciembre de 2011 por financiamientos bancarios
Dividendos Pagados	(16.508)	(24.270)	
Otras Actividades de Financiamiento	12.653	(30.863)	Menores intereses pagados y mayores entradas por liquidaciones de derivados en 2012
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**(54.483)**	**(13.657)**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**(56.754)**	**23.031**	
Efecto Variación Tasa de Cambio	(1.028)	(3.672)	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	158.521	67.990	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**100.739**	**87.349**	

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

D. 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, Argentina, Brasil, Venezuela y México, 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 sus activos fijos industriales, 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 (al 1 de enero de 2008).

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

Para 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.

E. Evolución del patrimonio

	Miles de US$
Patrimonio Total Inicial (01 / 01 / 2012)	**1.377.712**
Rebaja por Dividendos a pagar	(4.017)
Efecto de Conversión en Patrimonio de Filiales	(15.039)
Variación del Valor Justo de Instrumentos de Cobertura	(8.085)
Ganancia	23.221
Patrimonio Total Final (30 / 06 / 2012)	**1.373.792**

F. Análisis de riesgos

Análisis de factores de riesgo

Durante el transcurso normal de sus negocios, la Compañía se ve enfrentada a diversos riesgos, tanto de mercado, como operacional y financiero. Los principales riesgos son:

- Riesgo de mercado:

La posibilidad de nuevos oferentes o de que se intensifique la competencia en los mercados en los cuales participa la Compañía es un riesgo siempre latente. Es por esto que se han concentrado los esfuerzos en acciones orientadas a un mejoramiento en la calidad y oferta de productos, una mayor eficiencia en costos y al desarrollo de canales de distribución y estrategias comerciales que acerquen a Masisa lo más posible a los clientes finales.

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

Asimismo, Masisa ha establecido una estrategia de expansión de sus operaciones productivas y comerciales hacia otros países en la región, sobre todo en aquéllos donde se pueden lograr ventajas comparativas o que son mercados con un amplio potencial de desarrollo. Masisa 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 operacional:

En el curso normal de sus negocios, la Compañía se enfrenta a 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 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.

Como parte del curso normal de sus negocios, puede enfrentar riesgos de siniestros en sus plantas y bosques, riesgo de pérdidas en sus bodegas, daños a terceros, contingencias legales, riesgos comerciales y otros. La Administración intenta identificar estos riesgos de manera de evitar en lo posible su ocurrencia y minimizar los potenciales efectos adversos y/o cubrir mediante seguros con compañías de seguro a nivel internacional las eventuales pérdidas ante tales siniestros.

- Riesgo financiero y de tipo de cambio:

La Empresa tiene exposición, tanto en sus flujos de negocio, como en sus activos y pasivos, a las variaciones de valor de monedas distintas del dólar de los Estados Unidos (moneda en la cual la Compañía lleva su contabilidad). La existencia de activos y pasivos en moneda distinta del dólar se debe principalmente a las operaciones en el extranjero, a las actividades de exportación, a las actividades de inversión en activos importados y a la obtención de financiamiento externo. La Administración establece políticas para manejar el riesgo financiero, buscando lograr una cobertura natural de flujos mediante la obtención de financiamiento en la moneda local donde el desarrollo del mercado financiero lo permite y las tasas de interés están en niveles razonables. Cuando ello no es posible, se privilegia tomar deuda en dólares. En algunos casos, se toma deuda en otras monedas, por ejemplo UF en Chile, y se utiliza instrumentos derivados como swaps, forwards u opciones para lograr una reajustabilidad dólar. La Compañía no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

En Venezuela está vigente un sistema de control de cambios que regula el acceso a dólares a personas y empresas y que les permite acceder a divisas a través de tres mecanismos legales: CADIVI, SITME y licitación de nuevos bonos del gobierno o de PDVSA. En los últimos años Masisa ha tenido acceso a estas tres fuentes de divisas por cantidades suficientes para cubrir sus necesidades de importaciones y pagos de servicios internacionales.

En el caso de Argentina, desde octubre de 2011 está vigente un régimen de control cambiario que regula el acceso a divisas para importaciones, pagos de préstamos, dividendos y compras del público en general. Debido a su condición de empresa exportadora neta, Masisa Argentina ha logrado tener acceso a comprar suficientes dólares para pagar sus importaciones y servicio de la deuda.

La Administración establece políticas para gestionar otros riesgos financieros, tales como riesgos de crédito, riesgos asociados a la administración de caja e inversiones y riesgo de precios.

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