MASISA

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

30 DE JUNIO DE 2013

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 2013.

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

Resumen ejecutivo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el resultado acumulado al 30 de junio de 2013 y el resultado acumulado al 30 de junio de 2012.

- Durante el primer semestre de 2013 se continuó observando un crecimiento en la demanda en la mayoría de los mercados de Latinoamérica y Estados Unidos, lo que impulsó las ventas acumuladas hasta alcanzar US$ 751,5 millones, un incremento de US$ 107,3 millones (+16,7%). Esta tendencia se evidenció en todas las familias de productos.

- La positiva evolución de ventas fue superior al aumento de costos, lo que permitió generar mayores márgenes y ganancia bruta, que aumentó US$64,5 millones (+49,1%).

- El EBITDA consolidado alcanzó US$ 150,0 millones, un aumento de US$ 46,2 millones, equivalente a 44,5%. El EBITDA del negocio industrial aumentó US$ 38,5 millones (+51,3%).

- La utilidad neta después de interés minoritario alcanzó US$ 21,9 millones (-5,6%). Esta disminución se produce a pesar de una significativamente mayor ganancia bruta y resultados operacionales y se origina en pérdidas por diferencia de cambio por devaluación de las monedas de Chile, Brasil, Argentina y Venezuela, mayor corrección monetaria en Venezuela, debido a un aumento de la inflación, y mayores impuestos a las ganancias. Por otro lado, la Ganancia total antes de interés minoritario alcanzó a US$ 30,4 millones, un aumento de 32,3%.

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

- Durante el mes de junio se realizó el período de oferta preferente del aumento de capital, recaudando US$ 80,2 millones, lo que representa el 87,4% del total de acciones emitidas. Quedan por colocar 125.998.197 acciones del aumento de capital, equivalentes a 1,6% de las acciones totales.

- En el primer semestre de 2013 mejoró significativamente la distribución de dividendos desde Argentina, lográndose repatriar dividendos de acuerdo a las necesidades de la empresa en su mayoría a través del tipo de cambio oficial.

- Durante abril, se dio a conocer el plan de inversiones 2013-2015 por US$ 600 millones, que será financiado mediante la generación de caja propia del negocio de US$ 300 millones, el aumento de capital en curso por aproximadamente US$ 100 millones y una desinversión estructurada de activos forestales no estratégicos por US$200 millones.

- Con fecha 5 de julio se anunció la construcción de una planta MDF en Durango, México, con una capacidad de 200 mil metros cúbicos al año, más una línea de melamina de 100 mil metros cúbicos al año y la ampliación de la planta de resinas ya existente. La inversión total alcanzará a US$ 132 millones.

- El 8 de julio de 2013 se concretó la venta de los activos del negocio de puertas en Chile, por un valor de US$ 12,3 millones. Los efectos de esta venta, que incluyen una utilidad de aproximadamente US$ 2,8 millones, serán reflejados en los próximos estados financieros trimestrales.

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 resultado acumulado al 30 de junio de 2013 y el resultado acumulado al 30 de junio de 2012.

Estado de Resultados Resumido (miles de US$)	**enero – junio 2013**	**enero – junio 2012**	**var. %**
Ingresos de actividades ordinarias	751.446	644.109	16,7%
Costos de ventas	(555.559)	(512.722)	8,4%
Ganancia Bruta	195.887	131.387	49,1%
Gasto de administración y costos de distribución	(108.451)	(86.076)	26,0%
EBITDA[1]	149.999	103.773	44,5%
Costos financieros netos	(21.123)	(23.189)	(8,9%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	21.875	23.178	(5,6%)
Ganancia (pérdida)	30.407	22.978	32,3%

(1) EBITDA = (ganancia bruta) – (gasto de administración y costos de distribución) + (consumo 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 totales en primer trimestre del año alcanzaron US$ 751,5 millones, lo que representa un aumento de US$ 107,3 millones (+16,7%).

En el siguiente cuadro se muestra la participación relativa de cada mercado que atiende Masisa en los ingresos por venta consolidados:

Ventas por mercado (en US$)	**enero – junio 2013**	**enero – junio 2012**
Venezuela	28,3%	23,9%
Chile	18,8%	19,4%
Brasil	16,4%	20,2%
Argentina	10,8%	13,4%
México	10,4%	7,4%
Perú, Ecuador y Colombia	5,1%	6,5%
Estados Unidos	4,4%	3,9%
Otros	5,8%	5,3%
Total	**100%**	**100%**

Los volúmenes de venta de tableros, que constituyen el principal producto de la Compañía, se mantuvieron estables a pesar de la paralización temporal de la planta MDP en Montenegro, Brasil, principalmente debido a la incorporación de las líneas PB de Rexcel, en México. En Chile se observó una disminución de volúmenes por mayor competencia local, aumento de importaciones y menores ventas de MDF a fabricantes de molduras. Estos volúmenes fueron redestinados a mercados intercompañía (aproximadamente17.000 m^3, principalmente enviados a México), y a mayor producción de molduras de MDF (aproximadamente 23.000 m^3) debido al aumento de demanda de este producto en Estados Unidos. Por otro lado, cabe resaltar importantes crecimientos de Venezuela, por mayor demanda local.

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

Negocio Industrial

Las ventas acumuladas del negocio industrial alcanzaron US$ 694,5 millones, un aumento de US$ 104,8 millones (+17,8%). Este incremento se debe principalmente a mayores ingresos por ventas de tableros MDF y MDP/PB en los mercados latinoamericanos (+10,8%).

En el caso de MDP/PB, las ventas aumentaron US$ 14,9 millones (+8,2%) debido a un aumento de US$ 20,9 millones (+119,9%) en México, principalmente por la incorporación de los activos de Rexcel, y de US$ 12,1 millones (+60,4%) en Venezuela, por mayor demanda local y aumentos de precios. Lo anterior fue parcialmente compensado por una caída de US$ 15,2 millones (-26,3%) en Brasil, debido a que la planta de Montenegro estuvo paralizada hasta principios de febrero y a una caída de US$ 2,3 millones (-5,7%) en Chile, por mayor competencia e importaciones.

Las ventas de MDF aumentaron US$ 35,8 millones (+12,5%) debido a mayores ventas en: Venezuela, donde crecieron US$ 34,9 millones (+37,8%) debido a mayor demanda local y aumentos de precios; Brasil, con un crecimiento de US$ 7,3 millones (+10,8%) principalmente por aumentos de precios; y México, con un aumento US$ 4,1 millones (+19,5%) por aumento de demanda local. Lo anterior fue parcialmente compensado por una disminución de ventas de US$ 3,6 millones (-35,9%) en Colombia, de US$ 2,6 millones (-11,2%) en Chile, de US$ 1,6 millones (-3,8%) en Argentina, y de US$ 1,2 millones (-2,7%) en Ecuador.

Las ventas de otros productos, crecieron US$ 52,3 millones, un alza de 43,4%, debido a una mejora de exportaciones de molduras de MDF a Estados Unidos y a mayores ventas de resinas y de madera aserrada.

Negocio Forestal

Las ventas totales de este negocio ascendieron a US$ 91,6 millones, un aumento de US$ 4,2 millones (+4,8%). Este incremento se explica principalmente por mayores ventas de trozos a terceros (excluyendo ventas intercompañía, que se eliminan en el proceso de consolidación), que alcanzaron US$ 59,7 millones, un aumento de US$ 4,4 millones (+7,9%). En términos de países, se observó un crecimiento de 16,6 % en Chile y 11,5% en Brasil, que fueron parcialmente compensados por una caída de 18,7% en Venezuela y 8,3% en Argentina.

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

Costo de ventas

El costo de ventas total acumulado alcanzó US$ 555,6 millones (un aumento de 8,4%). Los costos de venta aumentaron, principalmente debido al aumento en las ventas y al cambio de mix de productos, que se compensó parcialmente por menores costos de energía en el negocio industrial y a efectos cambiarios en el negocio forestal.

Negocio Industrial

Los costos de venta de este negocio totalizaron US$ 507,9 millones, lo que representa un aumento de 10,2%. Los costos de venta del negocio industrial aumentaron principalmente por un cambio en el mix de productos vendidos. Este cambio de mix se explica por un incremento en la venta de molduras de MDF producto de mayor demanda del mercado de exportaciones y una disminución en las ventas de MDP, debido a la paralización temporal de la planta Montenegro. Estos efectos fueron compensados con menores costos de energía, producto de la reciente suscripción de contratos de suministro eléctrico en varios países. Los precios de químicos y de madera se mantuvieron estables.

Negocio Forestal

Los costos de venta de este negocio, incluyendo ventas intercompañía, se mantuvieron, alcanzando US$ 82,5 millones, a pesar del incremento del volumen total de venta de producción impulsado por Chile y al efecto inflacionario en Venezuela. Estos efectos se compensaron por efectos cambiarios. Sin embargo, se observó una presión al alza en los costos de mano de obra, tanto en Chile, como en Argentina y mayores costos de transporte en Chile. Los costos, excluyendo ventas intercompañía (que se eliminan en el proceso de consolidación) alcanzaron US$ 47,7 millones, lo que representa una disminución de 7,6%.

Ganancia bruta

La ganancia bruta (anteriormente denominada margen bruto) alcanzó US$ 195,9 millones, un 49,1% superior al año anterior. Esto se debe a mayores ingresos por ventas en la región latinoamericana. Como resultado de lo anterior, los márgenes mejoran, de forma tal que la relación de ganancia bruta a ventas aumentó desde 20,4% a 26,1%.

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

Variación de activos biológicos neto

El crecimiento del activo biológico acumulado fue US$ 46,2 millones (US$ 50,6 millones en el año anterior) y los costos de formación de las plantaciones alcanzaron US$ 18,7 millones (US$ 17,9 millones en el año anterior). El menor crecimiento del activo biológico se debe principalmente a una menor variación registrada en Argentina, debido a la etapa de madurez que han alcanzado los bosques, y en Chile debido a las ventas en pie de años anteriores, lo que ha implicado reemplazo de bosques adultos por bosques jóvenes. El incremento registrado en los costos de formación se debe principalmente a mayores gastos en actividades silvícolas y al efecto cambiario en Chile.

Nota: 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 proyectados de venta de las plantaciones y los costos futuros 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$ 108,5 millones, un aumento de US$ 22,4 millones (+26,0%). Esta alza se origina por un aumento en los costos de distribución (US$ 3,9 millones) y por un aumento en los gastos de administración (US$ 18,4 millones), debido principalmente a la incorporación de Rexcel, a un aumento en el número de tiendas propias y a efectos inflacionarios en Venezuela.

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$ 150,0 millones, lo que representa un aumento de 44,5%.

El EBITDA del negocio industrial aumentó US$ 38,5 millones (+51,3%) por aumentos en la mayoría de las operaciones de Latinoamérica, principalmente en Venezuela, Brasil, Chile y México. Por otro lado, el EBITDA del negocio forestal aumentó US$ 5,5 millones (+17,5%), debido principalmente a mayores ventas en Chile.

En el primer semestre de 2013, Chile, Brasil, México, Argentina y otros países donde Masisa mantiene operaciones comerciales representaron un 55,3% del EBITDA consolidado. El crecimiento de EBITDA en estos países fue US$ 9,8 millones, equivalente a un aumento de 13,4%. En tanto, el EBITDA de Venezuela representó un 44,7% del total.

Composición EBITDA consolidado (miles de US$)	**enero – junio 2013**	**enero – junio 2012**
Ganancia bruta	195.887	131.387
Costos distribución y gasto de administración	(108.451)	(86.076)
Depreciación y amortización	28.092	25.683
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta que no es desembolso de caja)	34.471	32.779
Total	**149.999**	**103.773**

Nota: para determinar el EBITDA se suma 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 de capital del período. 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

Consumo materia prima propia forestal

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

Consumo de materia prima propia forestal (miles de US$) *	enero – junio 2013	enero – junio 2012
Argentina	9.377	9.753
Brasil	2.383	2.209
Chile	21.282	18.566
Venezuela	1.429	2.251
Total	**34.471**	**32.779**

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

El mayor consumo de materia prima propia forestal de Chile se debe a un mayor volumen de ventas.

Otros gastos por función

La Compañía incurrió en otros gastos por US$ 12,5 millones, lo que significa una mejora de US$ 8,4 millones. Esta disminución se explica principalmente porque en el primer trimestre del año 2012 se implementó el cierre programado de algunas plantas productivas en Chile. En tanto, los principales ítems del primer semestre de 2013 incluyen pérdidas de US$ 6,2 millones en intercambio de instrumentos financieros para repatriaciones de dividendos de filiales y costos fijos reclasificados de la planta Montenegro, Brasil, mientras estuvo detenida hasta los primeros días de febrero de 2013.

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

Costos financieros netos de Ingresos financieros

Los costos financieros netos de ingresos financieros alcanzaron a US$ 21,1 millones, un 8,9% inferior al período anterior. Esto se debe principalmente a la renovación favorable de operaciones 'cross currency swaps' que convierten a Dólares la moneda de los bonos en UF y créditos en Pesos Chilenos. También tuvo un impacto favorable la baja de la tasa libor que afecta la deuda bancaria, desde niveles anuales de 0,73% a 0,44%.

Diferencia de cambio y Resultados por unidades de reajuste

Las diferencias de cambio generaron una pérdida de US$ 12,0 millones, US$ 12,7 millones peor que el ejercicio anterior. La pérdida de este período se debe principalmente a los efectos de las devaluaciones del Bolívar venezolano, el Peso chileno, el Real brasilero y el Peso argentino.

Por otro lado, la Compañía presentó pérdidas de US$ 21,6 millones por unidades de reajuste, cifra mayor al período anterior en US$ 13,3 millones. Este efecto se produce como resultado de la aplicación de corrección monetaria en Venezuela, donde el índice de inflación aumentó significativamente.

Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó US$ 21,9 millones (-5,6%).

Por otro lado, la Ganancia total antes de interés minoritario alcanzó a US$ 30,4 millones, un aumento de 32,3%.

En lo referido a las operaciones, durante el semestre se observa una significativamente mayor ganancia bruta de US$ 64,5 millones, que creció 49,1% por mayores ingresos por ventas y márgenes en la región latinoamericana.

También el frente operacional se registraron mayores gastos de administración de US$ 18,4 millones y mayores costos de distribución de US$ 3,9 millones, en ambos casos principalmente debido a la incorporación de Rexcel, a un aumento en el número de tiendas propias y a efectos inflacionarios en Venezuela.

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

Considerando los puntos anteriores, el resultado operacional creció US$ 42,1 millones, equivalente a un aumento de 93,0%.

Las líneas 'Otros ingresos, por función' y 'Otros egresos, por función' presentaron una mejora neta de US$ 6,7 millones, debido a que en 2012 se registraron gastos por una vez de cierre de plantas en Chile.

Las líneas no operacionales 'Diferencia de cambio', 'Resultados por unidades de reajuste', 'Costos financieros netos' y 'Pérdidas asociadas a negocios conjuntos' presentaron una diferencia negativa de US$ 24,7 millones, principalmente debido a los efectos de la devaluación de las monedas en Brasil, Chile, Venezuela y Argentina, y a mayor corrección monetaria por mayor inflación en Venezuela.

Por último, mayores impuestos a las ganancias y un impacto adverso en interés minoritario generaron una diferencia desfavorable de US$ 25,4 millones.

Los efectos antes descritos provocaron una disminución de 5,6% en la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora.

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (según norma N° 100 de la SVS)	**enero – junio 2013**	**enero - diciembre 2012**
Rentabilidad del patrimonio (%)	2,2%	3,7%
Rentabilidad del activo (%)	1,1%	1,9%
Utilidad por acción (US$)	0,00048	0,00648
Retorno dividendos pagados (%)	1,5%	2,4%

Índices de Rentabilidad (últimos 12 meses)	**junio 2013**	**junio 2012**
Rentabilidad del patrimonio (%)	3,2%	5,4%
Rentabilidad del activo (%)	2,1%	3,0%
Utilidad por acción (US$)	0,00559	0,01072
Retorno dividendos pagados (%)	1,5%	2,4%

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

Balance

(*) Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el cierre de junio de 2013 y el cierre de diciembre de 2012.

Los activos totales de Masisa aumentaron US$ 42,6 millones (+1,6%), lo que se explica por las siguientes variaciones:

Los activos corrientes alcanzaron US$ 805,5 millones, lo que representa un aumento de 5,7%. Esta variación se explica principalmente por aumentos de efectivo y equivalentes al efectivo (US$ 41,0 millones).

Los activos no corrientes alcanzaron a US$ 1.945,1 millones, lo que representa una disminución de 0,1%. Esta leve variación se explica principalmente por una disminución de otros activos financieros no corrientes (US$ -9,9 millones), activos biológicos no corrientes (US$ -4,7 millones), por efectos cambiarios, y una disminución de activos por impuestos diferidos (US$ -26,5 millones), lo cual fue parcialmente compensado por un aumento de propiedades, planta y equipos (US$ 41,4 millones), que incluye la adquisición de los activos de Rexcel en México.

Los recursos en caja y equivalentes de caja (suma de las cuentas Efectivo y Equivalente al Efectivo más Otros Activos Financieros corrientes) alcanzaron US$ 171,5 millones, con lo que la deuda financiera neta alcanzó US$ 716,3 millones (US$ 722,6 millones en diciembre del año pasado).

Índices de Liquidez	**30 de junio 2013**	**31 de diciembre 2012**
Liquidez corriente	1,6	1,9
Razón ácida	0,3	0,3

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza a 1,6 veces, nivel inferior 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*)	**1 de enero de 2013 al 30 de junio 2013**	**1 de enero de 2012 al 31 de diciembre 2012**
Activos totales (miles de US$)	2.750.584	2.707.979
Rotación de inventarios (veces)	2,5x	4,9x
Permanencia de inventarios (días*)	73,2	73,3
Permanencia de cuentas por cobrar (días*)	71,0	73,1
Permanencia de cuentas por pagar (días*)	68,3	65,0

(*) Rotación de inventarios, definida como la razón entre el costo de venta y el inventario promedio del período.

Permanencia de inventarios, definida como la razón entre el inventario promedio y el costo de venta del período, multiplicada por 360 días.

Permanencia de cuentas por cobrar, definida como la razón entre las cuentas por cobrar corrientes promedio y el ingreso por venta del período, multiplicada por 360 días.

Permanencia de cuentas por pagar, definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes promedio y el costo de venta del período, multiplicada por 360 días.

(**) 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 Actividad (últimos 12 meses*)	30 de junio 2013	31 de diciembre 2012
Activos totales (miles de US$)	2.750.584	2.707.979
Rotación de inventarios (veces)	4,9x	4,7x
Permanencia de inventarios (días**)	73,8	77,3
Permanencia de cuentas por cobrar (días**)	75,6	76,6
Permanencia de cuentas por pagar (días**)	69,7	71,3

(*)Rotación de inventarios, definida como la razón entre el costo de venta de los últimos 12 meses y el inventario de cierre del período.

Permanencia de inventarios, definida como la razón entre el inventario de cierre del período y el costo de venta de los últimos 12 meses, multiplicada por 360 días.

Permanencia de cuentas por cobrar, definida como la razón entre las cuentas por cobrar corrientes de cierre del período y el ingreso por venta de los últimos 12 meses, multiplicada por 360 días.

Permanencia de cuentas por pagar, definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes de cierre del periodo y el costo de venta de los últimos 12 meses, multiplicada por 360 días.

(**) 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

La deuda financiera total de Masisa aumentó US$ 33,4 millones con respecto al 31 de diciembre de 2012, alcanzando US$ 887,8 millones. Este aumento se debe fundamentalmente a la toma de créditos por US$ 161,2 millones, lo que fue contrarrestado por pago de deuda por US$ 106,1 millones y la apreciación del peso chileno respecto al dólar, que disminuyó el valor de bonos en UF y créditos en pesos chilenos por un monto aproximado de US$ 28,4 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, 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 junio, el pasivo por derivados fue de US$ 6,7 millones, lo que aumentó los pasivos financieros en igual monto respecto al cierre del 2012.

Índices de Endeudamiento **(según norma N° 100 de la SVS)**	**30 de junio 2013**	**31 de diciembre 2012**
Deuda financiera* corto plazo / Deuda financiera total	29,0%	16,5%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	71,0%	83,5%
Deuda financiera neta / EBITDA UDM**	2,6	3,2
Razón de endeudamiento (veces)	0,95	0,94

(*) Deuda Financiera: otros pasivos financieros menos instrumentos de cobertura (nota N° 17 de los Estados Financieros Consolidados).

(**) UDM: Últimos doce meses móviles.

Al 30 de junio de 2013 la Compañía cumple con todos sus covenants financieros.

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

B. Análisis de las principales tendencias observadas durante el periodo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el acumulado al 30 de junio de 2013 y el acumulado al 30 de junio de 2012.

Al 30 de junio de 2013 se continuó observando una tendencia favorable en los mercados latinoamericanos de tableros, debido a los aumentos en las ventas de los diferentes mercados, que se traduce en que los ingresos por ventas de tableros MDF hayan subido un 12,5%, equivalentes a US$ 35,8 millones. En los mercados latinoamericanos de Masisa destacan principalmente los aumentos de ventas de tableros MDF en Venezuela, México y Brasil. En tanto, las ventas de tableros PB/MDP aumentaron 8,2% debido a mayores ventas en Venezuela y México, en este último caso principalmente debido a la incorporación de los activos comprados a Rexcel a partir de marzo. En tanto, las ventas de este producto disminuyeron en Brasil producto de la detención temporal de la planta de Montenegro luego del siniestro ocurrido a fines de septiembre de 2012. Esta planta volvió a entrar en producción a principios de febrero de 2013. Durante la primera mitad de 2013 se ha capitalizado la positiva recuperación del mercado norteamericano, evidenciada por un aumento de 103,4% en las ventas de molduras MDF a dicho mercado.

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 2013**	**enero – junio 2012**	**Comentarios**
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	754.755	735.552	
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(674.411)	(649.377)	
Pagos a y por cuenta de los empleados	(49.030)	(38.427)	
Otros Ajustes	16.638	(12.973)	
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de Operación	**47.952**	**34.775**	
Compra de Propiedades, Plantas y Equipos	(93.924)	(37.179)	Principalmente por la compra de activos de Rexcel en México.
Otros Actividades de Inversión	3.848	133	
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**(90.076)**	**(37.046)**	
Emisión acciones	80.210	-	
Financiamiento Neto	47.316	(51.669)	Prestamos de corto plazo. Incluye préstamo puente para la compra de Rexcel.
Dividendos Pagados	(10.988)	(16.508)	
Otras Actividades de Financiamiento	(28.646)	13.694	
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**87.892**	**(54.483)**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**45.768**	**(56.754)**	
Efecto Variación Tasa de Cambio	(4.801)	(1.028)	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	130.431	158.521	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**171.398**	**100.739**	

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

	US$ Miles
Patrimonio Total Inicial (01 / 01 / 2013)	1.379.583
Aumento de capital	80.195
Superávit de Revaluación	30.410
Efecto de Conversión en Patrimonio de Filiales	(134.317)
Variación del Valor Justo de Instrumentos de Cobertura	7.963
Ganancia	30.407
Patrimonio Total Final (30 / 06 / 2013)	1.394.241

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

En el segundo trimestre el patrimonio se vio afectado por los efectos del aumento de capital, cuyo impacto neto generó un aumento patrimonial de aproximadamente US$ 80,2 millones.

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 operacionales y financieros. Los principales riesgos son:

- Riesgo de mercado:

La posibilidad de nuevos oferentes o la intensificación la competencia en los mercados en los cuales participa la Compañía es un riesgo siempre latente. Por esto se han concentrado los esfuerzos en acciones orientadas a ser la empresa de la industria más orientada a clientes finales, con una oferta innovadora de productos y soluciones de alta calidad, y eficientes en costos.

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 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.

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

Como parte del curso normal de sus negocios, la Compañía enfrenta 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 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 ante tales siniestros.

- Riesgo financiero, de tipo de cambio y de acceso a divisas:

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 en UF o en pesos en Chile, y se utiliza instrumentos derivados como swaps y forwards 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 cuatro mecanismos legales.

Bajo este sistema de control de cambios, el tipo de cambio oficial, que actualmente está en un nivel de B$/US$6,3, es controlado por la Comisión de Administración de Divisas, CADIVI, a través de un mecanismo que evalúa y aprueba solicitudes formales de compra de Dólares, siendo el acceso efectivo a este mercado irregular y limitado y principalmente para pagar importaciones.

En forma paralela opera el recientemente creado Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD), mecanismo regulado por el Banco Central de Venezuela, que reemplazó a partir de febrero de 2013 al SITME, y al cual tienen acceso las empresas venezolanas, que como Masisa, están inscritas en el

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

Registro de Usuarios del Sistema de Administración de Divisas (RUSAD). Este sistema opera a través de subastas públicas quincenales de Dólares anunciadas por el Órgano Superior para la Optimización del Sistema Cambiario.

Un tercer mecanismo está constituido por licitaciones de nuevos bonos del gobierno o de PDVSA, a los cuales las personas y empresas pueden presentar ofertas de adquisición. En caso de resultar adjudicada, la empresa paga Bolívares para comprar los bonos y puede enseguida venderlos a cambio de Dólares en una relación implícita que ha sido superior al tipo de cambio oficial. Estas licitaciones no siguen un calendario regular y en el año 2012 y lo transcurrido del año 2013 no ha habido ninguna licitación.

Otro mecanismo para acceder a Dólares son los ingresos por exportaciones, de los cuales la empresa puede retener en el extranjero hasta un 40% en monedas distintas al Bolívar. Actualmente las filiales venezolanas exportan productos a Colombia.

Durante 2013 la empresa ha tenido acceso a Dólares a través de CADIVI y a través del 40% de las exportaciones que puede retener en el extranjero. Estos accesos han sido por cantidades suficientes para cubrir sus necesidades de importaciones y pagos de servicios internacionales. Hasta la fecha, la empresa no ha obtenido acceso a Dólares a través del sistema de subastas, SICAD, ni de licitación de nuevos bonos del gobierno o PDVSA.

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. Como resultado, el acceso a Dólares ha estado restringido y ha surgido un mercado paralelo que ha experimentado una significativa alza respecto del Dólar Oficial. 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. Por lo tanto, las operaciones de Masisa en Argentina no se han visto impactadas. Adicionalmente, durante el año 2013 se ha visto una flexibilización favorable del régimen de control cambiario, por lo tanto la Compañía ha repatriado dividendos de acuerdo a sus necesidades, en su mayoría a través del tipo de cambio oficial.

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