MASISA

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 septiembre 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 al 30 de septiembre de 2012 y el acumulado al 30 de septiembre de 2011.

Al 30 de septiembre del año 2012 se continúa observando un crecimiento en la demanda en la mayoría de los mercados de Latinoamérica, lo que impulsó las ventas totales acumuladas hasta alcanzar US$ 1.008,8 millones, un incremento de US$ 103,9 millones. Este aumento es reflejo de un alza de 11,5% en las ventas en dólares y un crecimiento de 4,6% 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$ 23,5 millones (+9,0%) principalmente debido a un aumento de ventas en Venezuela y a un aumento de producción y comercialización de la planta de tableros MDP en Montenegro, Brasil. Las ventas en dólares de esta familia también crecieron de manera relevante en Argentina y Perú. En tanto, cayeron en menor medida en México y Chile.

En el caso de MDF, las ventas en dólares aumentaron US$ 30,2 millones (+7,3%) debido a mayores ventas en Venezuela, Chile, México, Argentina, Perú y Colombia. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas en Brasil, debido al efecto de la devaluación del tipo de cambio, y una disminución de ventas a mercados de exportación fuera de Latinoamérica desde Chile, como resultado de la estrategia de focalización en mercados latinoamericanos, que ofrecen mayores rentabilidades.

El Ebitda consolidado subió desde US$ 139,9 millones a US$ 164,8 millones, lo que representa un aumento de 17,8%. La Unidad de Negocio Industrial logró aumentar su Ebitda en US$ 24,6 millones (+27,8%), gracias a aumentos de 4,6% en volúmenes de tableros y de 12,6% 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

En tanto, el Ebitda de la Unidad de Negocio Forestal aumentó US$ 2,9 millones (+5,8%), debido principalmente a mayores ventas en Latinoamérica.

La utilidad neta después de interés minoritario alcanzó US$ 43,5 millones, nivel superior al resultado obtenido en igual período del año anterior, cuando llegó a US$ 33,0 millones. Este aumento de 31,8% se debe fundamentalmente a una mejora en el margen del negocio, que se reflejó en un 19,5% de aumento de la ganancia bruta y una mejora de margen bruto desde 19,5% a 20,9%.

Dicha alza se compensó con gastos no recurrentes incurridos durante el segundo trimestre del año 2012, provenientes del cierre de la planta de PB Puschmann (Valdivia, Chile), los gastos asociados al traslado, desde Valdivia a la Octava Región, de las líneas de puertas y enchapado de la planta Ranco. En el tercer trimestre se adicionan los gastos de cierre temporal de la línea n°1 de PB de la planta Mapal (Concepción, Chile). Estos efectos no recurrentes totalizaron US$ 17,4 millones a nivel acumulado.

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 al 30 de septiembre de 2012 y el acumulado al 30 de septiembre de 2011.

Estado de Resultados Resumido (miles de US$)	enero – septiembre 2012	enero – septiembre 2011	var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.008.759	904.908	11,5%
Costos de ventas	(797.855)	(728.365)	9,5%
Ganancia Bruta	210.904	176.543	19,5%
Gasto de administración y costos de distribución	(136.506)	(116.576)	17,1%
Ebitda*	164.838	139.916	17,8%
Costos financieros netos	(35.371)	(33.676)	5,0%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	43.496	33.012	31,8%
Ganancia (pérdida)	42.760	37.075	15,3%

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

Ventas

Las ventas acumuladas totales alcanzaron US$ 1.008,8 millones, lo que representa un aumento de US$ 103,9 millones (+11,5%).

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

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

Ventas por mercado (en US$)	enero – septiembre 2012	enero – septiembre 2011
Brasil	20,1%	23,2%
Venezuela	25,0%	22,6%
Chile	19,2%	18,2%
Argentina	13,1%	12,5%
México	7,7%	6,0%
Perú, Ecuador y Colombia	6,4%	5,9%
Estados Unidos	3,9%	3,2%
Otros	4,8%	8,2%
Total	**100%**	**100%**

En términos de volúmenes vendidos de tableros, que constituyen el principal producto de la Compañía, se observa un aumento de 4,6%. Todos los países de la región presentaron aumentos de volumen de ventas, excepto Ecuador, donde un fuerte invierno impactó el nivel de actividad de la construcción y sectores relacionados. Los aumentos más significativos se dieron en Brasil (48.579 m3; +9,7%), Chile (22.349 m3; +10,1%) y Argentina (18.169 m3; +8,8%).

Unidad de Negocio Industrial

Las ventas acumuladas de esta unidad de negocio alcanzaron US$ 921,9 millones, un aumento de US$ 97,2 millones (+11,8%). Este incremento se debe principalmente a mayores ventas de tableros en los mercados latinoamericanos (+8,0%), producto de un incremento de volúmenes de 4,6% y una efectiva gestión de precios, que provocó en un aumento promedio de 12,6%.

En el caso de MDP/PB, las ventas crecieron US$ 23,5 millones (+9,0%) principalmente debido a un aumento de US$ 10,2 millones (+42,6%) en Venezuela y un aumento de producción y comercialización de la planta de tableros MDP en Montenegro, Brasil, cuyas ventas aumentaron US$ 6,6 millones (+8,0%). Estos

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

aumentos de venta de MDP en Brasil no se mantendrán en el cuarto trimestre debido a que esta planta sufrió un siniestro el 22 de septiembre y se encuentra detenida mientras se determinan las causas del accidente y se efectúan las reparaciones requeridas (existen seguros comprometidos). Por otro lado, las ventas en dólares de esta familia también crecieron de manera relevante en Argentina, con un aumento de US$ 4,1 millones (+10,4%), y de US$ 3,1 millones en Perú (+27,0%). En tanto, las ventas cayeron en menor medida en México y Chile.

Las ventas de MDF aumentaron US$ 30,2 millones (+7,3%) debido a mayores ventas en: Venezuela, donde crecieron US$ 30,3 millones (+26,0%); Chile, con un crecimiento de US$ 8,9 millones (+37,8%); México, donde crecieron US$ 8,4 millones (+33,9%); Argentina, que experimentó un aumento de US$ 7,2 millones (+13,2%); Perú, con US$ 1,8 millones (+39,4%) y Colombia, con US$ 0,8 millones (+6,3%). Lo anterior fue parcialmente compensado por una disminución de ventas de US$ 16,7 millones (-13,9%) en Brasil, debido al efecto de la devaluación del tipo de cambio, y una disminución de US$ 10,7 millones (-25,4%) de ventas a mercados de exportación fuera Latinoamérica desde Chile, 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$ 139,3 millones, lo que representa un aumento de US$ 21,5 millones (+18,2%). Este incremento se explica principalmente por mayores ventas de trozos a terceros (excluyendo ventas intercompañía), las que alcanzaron US$ 89,0 millones, con un aumento de US$ 10,6 millones (+13,5%). En términos de países, se observó un crecimiento de 18,1% en Brasil, 48,1% en Argentina y 140,7% en Venezuela, que fueron parcialmente compensados por una caída de 1,6% en Chile.

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 acumulado total alcanzó US$ 797,9 millones (un aumento de 9,5%). Esto se debe principalmente al mayor nivel de ventas y a alzas de precios de químicos, que junto con la madera, son los dos principales insumos de la Unidad Industrial. Estos mayores costos fueron parcialmente compensados por menores costos de energía, debido a la 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 provocó que la relación ganancia bruta a ventas experimentara un aumento desde 19,5% hasta 20,9% .

Unidad de Negocio Industrial

Los costos de venta de esta unidad de negocio totalizaron US$ 722,4 millones, lo que representa un alza de 8,7%. Este aumento se explica básicamente por alzas en el precio de resinas derivadas del aumento de demanda global de urea (que junto al metanol son los dos principales insumos para las resinas que usa la empresa). Esto provocó un aumento de 10,4% en los costos asociados a químicos a nivel consolidado. En tanto, se registraron menores costos de madera (-2,0%) y energía eléctrica (-15,9%), especialmente en Brasil, Argentina y Chile. Esto último se debe a la firma de nuevos contratos de suministro eléctrico y a la producción de la planta de co-generación en Cabrero, Chile. En el caso de los costos de energía en Chile, se redujeron debido a la suscripción, a fines de 2011, de un contrato de suministro eléctrico a 5 años 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 23,4%, alcanzando US$ 127,7 millones, debido principalmente a un mayor volumen de ventas y a un mayor 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.

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

Ganancia bruta

La ganancia bruta (anteriormente denominada margen bruto) alcanzó US$ 210,9 millones, lo que es un 19,5% superior al año anterior. 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 desde 19,5% a 20,9%.

Variación de activos biológicos neto

El crecimiento del activo biológico acumulado fue US$ 76,1 millones (US$ 55,5 millones en el año anterior) y los costos de formación de las plantaciones alcanzaron US$ 27,5 millones (US$ 27,2 millones en el año anterior). El mayor crecimiento del activo biológico se debe principalmente a mayores precios en Argentina.

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$ 136,5 millones, un aumento de US$ 19,9 millones (+17,1%). Esta alza se origina principalmente en un aumento de gastos de administración (US$ 0,5 millones), marketing (US$ 3,5 millones) y de distribución (US$ 11,3 millones). En los últimos dos casos las alzas están asociadas al 4,6% de crecimiento de volúmenes de ventas de tableros. En tanto, los gastos asociados a ventas disminuyeron US$ 3,0 millones. En relación a las ventas, este nivel de gastos representó un 13,5%, mientras que al ejercicio anterior representaba 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$ 164,8 millones, lo que representa un aumento de 17,8%.

El Ebitda de la Unidad de Negocio Industrial aumentó US$ 24,6 millones (+27,8%) por aumentos de Ebitda en la mayoría de las operaciones de Latinoamérica, principalmente en Venezuela, Chile, Argentina y México.

Por otro lado, el Ebitda de la Unidad de Negocio Forestal aumentó US$ 2,9 millones (+5,8%), principalmente por mayores ventas en Argentina, Venezuela y Brasil.

Al 30 de septiembre de 2012, Chile, Brasil y México representaron un 46,3% del Ebitda consolidado de la Compañía, mientras que Venezuela y Argentina representaron un 53,2%.

Composición Ebitda consolidado (miles de US$)	**enero – septiembre 2012**	**enero – septiembre 2011**
Ganancia bruta	210.904	176.543
Costos distribución y gasto de administración	(136.506)	(116.576)
Depreciación y amortización	40.118	35.571
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta que no es desembolso de caja)	50.322	44.378
Total	**164.838**	**139.916**

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 "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 – septiembre 2012	enero – septiembre 2011
Argentina	13.982	8.402
Brasil	5.110	3.547
Chile	28.545	30.731
Venezuela	2.685	1.697
Total	**50.322**	**44.378**

(*) 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$ 36,7 millones, lo que significa un aumento de US$ 19,6 millones. Este aumento se explica principalmente porque en el segundo trimestre 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 de cierre de la planta PB Puschmann (capacidad: 70.000 m^3), también ubicada en Valdivia, Chile. En tanto, en el tercer trimestre se registró los gastos de cierre temporal de la línea n°1 de PB de la planta Mapal (Concepción, Chile). Estas capacidades han sido reemplazadas por la nueva planta MDP de Cabrero, que tiene una capacidad anual de 280.000 m^3, superior a las antiguas plantas recientemente cerradas en Chile, y que entrega mayor eficiencia y calidad. El inicio de sus operaciones se realizó en el primer trimestre del año 2012. La empresa no tiene planes para cerrar otras plantas en el corto plazo.

Otro efecto incluido en esta línea son las pérdidas en activos fijos y existencias ocasionadas por un siniestro ocurrido el 22 de septiembre de 2012 en la planta de

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

MDP en Montenegro, Brasil por un monto de US$ 3,6 millones. Dicho monto no incluye las recuperaciones estimadas de los seguros comprometidos, que se encuentran en proceso de tramitación. A la fecha la Compañía se encuentra evaluando el impacto de las eventuales indemnizaciones civiles a pagar por este siniestro, para lo cual cuenta con seguros comprometidos. También existen seguros de lucro cesante para cubrir el período en que no sea posible operar en esta planta.

Costos financieros netos

Los costos financieros netos ascendieron a US$ 35,4 millones, un 5,0% superior debido a un mayor nivel de deuda.

Diferencia de cambio / reajuste

Las diferencias de cambio alcanzaron una utilidad de US$ 4,0 millones, US$ 7,1 millones mejor que el ejercicio anterior. La utilidad del periodo 2012 se debe principalmente a las apreciaciones de las monedas locales en Chile y México, las cuales fueron parcialmente compensadas por los efectos de la devaluación del real brasileño.

Por otro lado, la Compañía presentó pérdidas por unidades de reajuste, alcanzando un saldo desfavorable de US$ 8,3 millones, cifra mayor en US$ 6,4 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$ 43,5 millones, mientras que el resultado obtenido en el mismo periodo del año 2011 fue US$ 33,0 millones.

Dicho aumento de 31,8%, se produce principalmente por una mayor ganancia bruta de 19,5%, equivalente a US$ 34,4 millones, debido a mayores ventas y márgenes en la región latinoamericana y a mayores resultados por variación del

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

activo biológico, que netos de los costos de formación forestal, aumentaron US$ 20,3 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores gastos por función de US$ 19,6 millones, principalmente debido a que se registraron gastos de cierre, por traslado desde Valdivia a la Octava Región, de las líneas de puertas y enchapado de la planta Ranco, gastos de cierre de la planta PB Puschmann (Valdivia, Chile) y gastos de cierre temporal de la línea n°1 de PB de la planta Mapal (Concepción, Chile).

En tanto, las líneas diferencia de cambio, unidades de reajuste y costos financieros netos presentaron una diferencia negativa de US$ 1,0 millones principalmente por mayor corrección monetaria en Venezuela.

Por último, menores impuestos a las ganancias y un impacto favorable en interés minoritario generaron una diferencia favorable en estas líneas de US$ 5,1 millones.

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad	**enero – septiembre 2012**	**enero - diciembre 2011**
Rentabilidad del patrimonio (%)	3,1%	5,7%
Rentabilidad del activo (%)	1,6%	2,9%
Utilidad por acción (US$)	0,00624	0,0099
Retorno dividendos pagados (%)	2,4%	3,9%

Índices de Rentabilidad (Últimos 12 meses)	**septiembre 2012**	**septiembre 2011**
Rentabilidad del patrimonio (%)	10,1%	10,0%
Rentabilidad del activo (%)	5,4%	5,6%
Utilidad por acción (US$)	0,02033	0,01853
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

Balance

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

Los activos totales de Masisa aumentaron US$ 86,2 millones (+3,2%), lo que se explica por las siguientes variaciones:

Los activos corrientes alcanzaron US$ 822,1 millones, lo que representa un aumento de 11,2%. Esta variación se explica por aumentos de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes (US$ 46,4 millones), inventarios (US$ 19,5 millones), efectivo y equivalentes al efectivo (US$ 13,2 millones) y otros activos no financieros corrientes (US$ 4,9 millones).

Los activos no corrientes alcanzaron a US$ 1.947,2 millones, lo que representa un aumento de 0,2%. Esta variación se explica principalmente por un aumento de activos por impuestos diferidos (US$ 26,4 millones) y un aumento de activos biológicos no corrientes (US$ 7,1 millones). Esto fue compensado por una disminución de propiedades, planta y equipos (US$ -27,5 millones) producto del cierre y deterioro de la planta 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$ 188,4 millones (0,92 veces las deudas financieras de corto plazo), con lo que la deuda financiera neta alcanzó US$ 725,3 millones (US$ 697,7 millones en diciembre del año pasado).

Índices de Liquidez	**30 de septiembre 2012**	**31 de diciembre 2011**
Liquidez corriente	1,8	1,6
Razón ácida	0,4	0,4

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza a 1,8 veces, nivel superior 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 Norma N° 100	30 de septiembre 2012	31 de diciembre 2011
Activos totales (miles de US$)	2.769.243	2.683.049
Rotación de inventarios (veces)	3,7x	5,0x
Permanencia de inventarios (días*)	72,0	71,7
Permanencia de cuentas por cobrar (días*)	76,0	69,7
Permanencia de cuentas por pagar (días*)	62,3	59,0

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

Índices de Actividad Anualizados	30 de septiembre 2012	31 de diciembre 2011
Activos totales (miles de US$)	2.769.243	2.683.049
Rotación de inventarios (veces)	5,1x	5,3x
Permanencia de inventarios (días*)	70,3	68,0
Permanencia de cuentas por cobrar (días*)	75,9	67,8
Permanencia de cuentas por pagar (días*)	62,0	57,6

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

La deuda financiera total de Masisa aumentó US$ 42,0 millones con respecto al 31 de diciembre de 2011, alcanzando US$ 913,8 millones. Este aumento se debe fundamentalmente a una emisión de bonos a largo plazo en UF por un total de US$ 95,4 millones en septiembre de 2012, un aumento de US$ 7,7 millones en intereses devengados y la apreciación del peso chileno respecto al dólar, que

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

aumentó el valor de bonos en UF y créditos en pesos chilenos en aproximadamente US$ 45,4 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, 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. El saldo neto de estas partidas al 30 de septiembre de 2012 es favorable y alcanza a US$ 16,2 millones. Lo anterior fue contrarrestado por el vencimiento programado de bonos en UF de US$ 58,2 millones y otros vencimientos de deuda de US$ 52,5 millones.

Índices de Endeudamiento	**30 de septiembre 2012**	**31 de diciembre 2011**
Deuda financiera* corto plazo / Deuda financiera total	22,3%	28,4%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	77,7%	71,6%
Deuda financiera neta / Ebitda UDM**	3,1	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 septiembre de 2012, la Compañía cumple todos sus covenants financieros.

La razón deuda financiera neta a Ebitda alcanza un nivel de 3,1 veces, mientras que alcanzaba un nivel de 3,4 veces al 31 de diciembre de 2011.

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

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 septiembre de 2012 y el acumulado al 30 de septiembre de 2011.

Al 30 de septiembre 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. En efecto, las ventas en dólares de tableros subieron 8,0%, equivalentes a US$ 53,7 millones, con un aumento de volúmenes de 4,6%. En la mejoría de los mercados latinoamericanos de Masisa destacan principalmente los aumentos de volúmenes de ventas en Brasil, Chile, México, Perú y Argentina. En tanto, el mercado venezolano se mantuvo estable en volúmenes de ventas con respecto al año 2011. En el caso de Ecuador, los volúmenes de ventas disminuyeron 9,8% fundamentalmente como consecuencia de un fuerte invierno que impactó el nivel de actividad de la construcción y sectores relacionados.

Por otro lado, la tendencia de recuperación del mercado norteamericano se evidenció través de un aumento de 68,5% 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$)	**enero – septiembre 2012**	**enero – septiembre 2011**	**Comentarios**
Ganancia (Pérdida)	42.760	37.075	
Depreciación y Amortización	40.118	35.571	
Otros Ajustes	(1.301)	(6.660)	
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de Operación	**81.577**	**65.986**	
Compra de Propiedades, Plantas y Equipos	(48.474)	(66.834)	En 2011 se incluye la fase final de construcción de MDP Chile, que se activó en el primer trimestre de 2012
Otros Actividades de Inversión	15.104	39.558	En 2011 se vendió el 25% remanente de una planta de OSB en Brasil a Louisiana Pacific en MUS$ 24.652
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**(33.370)**	**(27.276)**	
Financiamiento Neto	(13.689)	35.752	Pagos de deuda financiados con caja disponible desde diciembre de 2011 producto de financiamientos bancarios
Dividendos Pagados	(16.508)	(24.270)	
Otras Actividades de Financiamiento	(3.091)	(36.207)	Menores intereses pagados y mayores entradas por liquidaciones de derivados en 2012
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**(33.288)**	**(24.725)**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**14.919**	**13.985**	

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

Efecto Variación Tasa de Cambio	(1.679)	(3.928)	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	158.521	67.990	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**171.761**	**78.047**	

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.

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

E. Evolución del patrimonio

	US$ Miles
Patrimonio Total Inicial (01 / 01 / 2012)	**1.377.712**
Rebaja por Dividendos a pagar	(4.017)
Efecto de Conversión en Patrimonio de Filiales	(22.127)
Variación del Valor Justo de Instrumentos de Cobertura	(10.035)
Ganancia	42.760
Patrimonio Total Final (30 / 09 / 2012)	**1.384.293**

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 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 una oferta innovadora 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.

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.

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

- 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 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, 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 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 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.

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

En Venezuela está vigente un sistema de control de cambios que regula el acceso a dólares a personas y empresas y 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, y con ello asegurar la continuidad de sus operaciones.

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