

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**AL 31 DE MARZO DE 2011**

Masisa S.A. (en adelante “Masisa”, “la Compañía”, “la Empresa” o “la Sociedad”) presenta el análisis razonado de los estados financieros para el ejercicio terminado al 31 de marzo de 2011.

Los números aquí presentados hacen referencia a los estados financieros reportados bajo norma IFRS, por lo que cualquier diferencia significativa con respecto a estados financieros publicados con anterioridad se explica por reclasificaciones de partidas y diferencias en los métodos de contabilización en relación a los Principios Contables Generalmente Aceptados en Chile bajo los cuales Masisa S.A. reportaba hasta el 30 de septiembre de 2009.

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

Resumen ejecutivo

La utilidad neta después de interés minoritario al 31 de marzo de 2011 alcanzó US\$ 6,2 millones, superior al resultado obtenido en igual período del año anterior, cuando alcanzó US\$ 1,1 millones. Esta mejora de 462,7% se debe a mayores ventas de tableros en todos los mercados donde opera la Compañía. En tanto, la utilidad del primer trimestre del año anterior consideraba rebajas por efectos del terremoto en Chile e incendios forestales en Chile y Venezuela.

Por su lado, las ventas acumuladas al 31 de marzo de 2011 aumentaron en US\$ 51,9 millones (+24,4%) con respecto a igual período de 2010. Este aumento es explicado por una mayor demanda en todos los mercados regionales en los que Masisa mantiene operaciones, lo que se reflejó en mayores ventas de tableros (+23,3%). Estas se explican por el alza en ventas de tableros PB/MDP (+31,5%) debido, en gran parte, al aumento de producción y comercialización de la nueva planta de MDP en Brasil, que inició sus operaciones a mediados de 2009 y por el alza en ventas de tableros MDF (+26,1%) debido a un mayor nivel de ventas de Colombia (+47,4%), Venezuela (+43,5%), Chile (+42,5%), Ecuador (+28,9%) y Argentina (+20,2%).

El Ebitda consolidado de la Compañía durante el primer trimestre de 2011 alcanzó US\$ 36,0 millones de dólares, lo que representa un aumento de 8,5% con respecto al primer trimestre del año 2010. Este aumento se debe principalmente al alza de la unidad de negocios industrial, cuyo Ebitda creció US\$ 3,4 millones (15,0%) principalmente por mayores ventas en México, Chile y Colombia.

Estado de resultados

Estado de Resultados Resumido (miles de US\$)	enero – marzo 2011	enero – marzo 2010
Ingresos de actividades ordinarias	264.301	212.402
Costos de ventas	(215.855)	(173.946)
Gasto de administración y costos de distribución	(34.761)	(28.433)
Ebitda*	35.973	31.898
Costos financieros netos	(11.378)	(14.225)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	6.190	1.100
Ganancia (pérdida)	6.149	(1.527)

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

Ventas

Las ventas al 31 de marzo de 2011 alcanzaron US\$ 264,3 millones, lo que comparado con el mismo período del año anterior representa un incremento de US\$ 51,9 millones (+24,4%).

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 – marzo 2011	enero – marzo 2010
Brasil	23,0%	26,2%
Venezuela	21,6%	21,3%
Chile	17,5%	16,8%
Argentina	12,7%	12,7%
México	6,9%	8,2%
Estados Unidos	4,1%	3,7%
Otros	14,2%	11,1%
Total	100%	100%

Al 31 de marzo de 2011, debido a un crecimiento de sus ventas de un 9,1%, Brasil se mantiene como el país con mayor importancia relativa en las ventas.

Unidad de Negocios Industrial

Las ventas acumuladas al 31 de marzo de 2011 de esta unidad de negocios ascendieron a US\$ 241,4 millones, un incremento de US\$ 49,1 millones (+25,5%) con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se debe principalmente a una recuperación en las ventas de tableros en los mercados regionales donde opera la Compañía.

En relación a los tableros PB/MDP, las ventas aumentaron en US\$ 19,0 millones (+31,5%) principalmente debido al aumento de producción y comercialización de la nueva planta de tableros MDP en Montenegro, Brasil, incrementando las ventas de MDP en US\$ 5,7 millones en dicho mercado (+33,0%). Esta nueva planta operó el

primer trimestre de 2011 al 70% de su capacidad productiva. Las ventas de PB también crecieron de manera relevante en Venezuela (+64,6%), Argentina (+33,9%), Chile (+32,2%), y en México (+24,7%).

En tanto, las ventas de MDF aumentaron US\$ 25,4 millones (+26,1%), debido a mayor nivel de ventas en Colombia (+47,4%), Venezuela (+43,5%), Chile (+42,5%), Ecuador (+28,9%) y Argentina (+20,2%).

Unidad de Negocios Forestal

Las ventas totales de esta unidad de negocios al 31 de marzo de 2011 ascendieron a US\$ 32,5 millones, lo que representó un incremento de US\$ 3,7 millones (+12,9%) con respecto al primer trimestre del 2010.

Las ventas de trozos a terceros (excluyendo ventas intercompañía), alcanzaron US\$ 20,6 millones, un aumento de US\$ 0,6 millones (+3,2%) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se debe principalmente a mayores ventas en Argentina, donde aumentaron en 15,4%, y en Chile, donde aumentaron en 2,3 %.

Costo de ventas

El costo de ventas acumulado al 31 de marzo del 2011 alcanzó US\$ 215,9 millones, un 24,1% superior a igual periodo del año anterior, lo que se explica principalmente por un mayor nivel de ventas.

Unidad de Negocios Industrial

Los costos de venta del periodo totalizaron US\$ 193,8 millones, lo que comparado con el mismo periodo del ejercicio anterior representa un alza de 26,3%. Este aumento se explica básicamente por los mayores niveles de ventas.

Unidad de Negocios Forestal

Los costos de venta para esta unidad de negocios alcanzaron US\$ 31,6 millones, lo que comparado con el mismo periodo del año anterior representa un alza de 9,9%. Este aumento se debe fundamentalmente al mayor nivel de ventas.

Ganancia bruta

La ganancia bruta (anteriormente denominada margen bruto) creció en US\$ 10,0 millones (+26,0%) con respecto al mismo periodo del año 2010, debido a mayores ventas en la región. La relación ganancia bruta a ventas aumentó de 18,1% a 18,3%.

Variación de activos biológicos neto

El crecimiento biológico acumulado al 31 de marzo de 2011 alcanzó US\$ 18,4 millones (US\$ 19,2 millones en igual periodo del año anterior) y los costos de formación de las plantaciones al 31 de marzo de 2011 alcanzaron US\$ 8,2 millones (US\$ 6,3 millones en igual periodo del año anterior). El mayor costo de formación se debe principalmente a mayores inversiones de manejo forestal y actividades silvícolas para el desarrollo del patrimonio forestal.

Los activos biológicos son contabilizados a su valor razonable, para lo cual se determina el valor presente de los flujos futuros de venta y los costos proyectados de cosecha y gastos de traslado hasta el punto de venta. Las variaciones del valor razonable, menos los costos de formación de las plantaciones incurridos en el período, se presentan netos en el estado de resultados en la línea “otros ingresos, por función”.

Gastos de administración y costo de distribución (anteriormente denominado gastos de administración y ventas)

Los gastos por estos conceptos al 31 de marzo de 2011 alcanzaron US\$ 34,8 millones, lo que representa un mayor gasto de US\$ 6,3 millones con respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se debe a mayores gastos logísticos derivados del mayor nivel de ventas. En tanto, los gastos de administración aumentan un 6%, tasa significativamente menor al aumento en ventas como resultado de los esfuerzos de eficiencia administrativa.

Por otro lado, estos gastos representaron un 13,2% de las ventas del periodo, mientras que al 31 de marzo de 2010, estos ascendían a un 13,4%. Este mejor desempeño se ha logrado debido al aumento en ventas y una sostenida eficiencia administrativa y comercial de la Compañía.

Ebitda

El Ebitda consolidado de la Compañía al 31 de marzo de 2011 alcanzó US\$ 36,0 millones de dólares, lo que representa un aumento de 8,5% con respecto a igual periodo del año anterior. Este aumento se debe principalmente al alza de la unidad de negocios industrial, cuyo Ebitda creció US\$ 3,4 millones (15%) por mejoras en las operaciones de México, Chile y Colombia, compensadas parcialmente por caídas poco significativas en Venezuela y Brasil, en ambos casos producto de mayores costos no compensados totalmente por aumentos de precios. En tanto, el Ebitda de la unidad forestal disminuyó en US\$ 1,0 millón producto de un cambio de mix de producción y ventas y efectos de tipo de cambio.

En el primer trimestre del año 2011 Chile y Brasil representaron un 45,2% del Ebitda consolidado de la Compañía, mientras que el de Venezuela representó un 21,7%, lo que refleja una disminución respecto del mismo período del año anterior, cuando representó un 24,0%.

Composición Ebitda consolidado (miles de US\$)	enero – marzo 2011	enero – marzo 2010
Ganancia bruta	48.446	38.456
Costos distribución y gasto de administración	(34.761)	(28.433)
Depreciación y amortización	10.451	9.823
Consumo de materia prima propia forestal	11.837	13.316
Total	35.973	33.162

Para determinar el Ebitda es necesario sumar a los resultados operacionales la depreciación y amortización y el consumo de materia prima propia forestal del período debido a que ambas partidas de costo no representan egresos de caja. No se debe incluir el crecimiento biológico, debido a que no representa un ingreso

de caja y tampoco se deducen los costos de formación forestal, que aunque representan un desembolso de caja, son tratados como inversión.

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 – marzo 2011	enero – marzo 2010
Argentina	2.778	2.162
Brasil	1.103	1.546
Chile	7.231	9.340
Venezuela	725	268
Total	11.837	13.316

Otros gastos por función

Al 31 de marzo de 2011 la Empresa incurrió en gastos por US\$ 4,2 millones, una disminución de 70,7% en relación al gasto de igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente porque en el primer trimestre de 2010 se registraron en esta línea los efectos del terremoto en Chile, e incendios forestales en Venezuela y Chile, netos de la recuperación estimada de seguros.

Costos financieros netos

Los costos financieros al 31 de marzo de 2011 ascendieron a US\$ 11,4 millones, un 20,0% mejor al mismo periodo del ejercicio anterior. Esta mejora se explica principalmente por menores costos financieros producto de refinanciamientos de deuda a menores tasas.

Diferencia de cambio / reajuste

Al 31 de marzo de 2011 las diferencias de cambio alcanzaron US\$ 0,8 millones, 28,8 % mejor que el mismo periodo del ejercicio anterior. Por otro lado, la Compañía presentó menores ingresos por Unidades de Reajuste, alcanzando US\$ 0,5 millones, US\$ 3,0 millones menor que el primer trimestre del año anterior.

Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora después de interés minoritario (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó US\$ 6,2 millones, mientras que el resultado obtenido en el mismo periodo del año 2010 fue de US\$ 1,1 millones.

Dicho aumento de 462,7% se debe a un mejor resultado en las diferentes líneas de negocios de la Compañía por US\$ 12,9 millones, originados en aumentos de ventas en la mayoría de los mercados.

Los resultados por variación del activo biológico neta cayeron en US\$ 2,8 millones principalmente debido a mayores costos silvícolas asociados a mayores inversiones de manejo forestal y actividades silvícolas para el desarrollo forestal.

En tanto, menores costos financieros netos debido a renegociaciones de deuda y diferencias de cambio favorables fueron compensados por mayores impuestos a las ganancias, menos favorables resultados por unidades de reajuste y un impacto desfavorable en interés minoritario originado en mayores resultados en Venezuela, país en el que la Compañía mantiene un 60% de propiedad. Los efectos anteriores generaron una diferencia neta desfavorable de US\$ 5,0 millones.

Índices de Rentabilidad	enero - marzo 2011	enero - diciembre 2010
Rentabilidad del patrimonio (%)	0,5%	5,6%
Rentabilidad del activo (%)	0,3%	3,2%
Utilidad por acción (US\$)	0,00089	0,0104
Retorno dividendos pagados (%)	2,3%	-

Índices de Rentabilidad (Últimos 12 meses)	marzo 2011	marzo 2010
Rentabilidad del patrimonio (%)	7,9%	7,1%
Rentabilidad del activo (%)	4,1%	5,5%
Utilidad por acción (US\$)	0,01414	0,01288
Retorno dividendos pagados (%)*	2,3%	-

*Retorno de dividendos pagados= monto de dividendos distribuidos por acción / precio de la acción al cierre del trimestre.

Balance

La deuda financiera total de Masisa al 31 de marzo de 2011 aumentó US\$ 38,4 millones con respecto al cierre del año 2010, alcanzando US\$ 789,1 millones.

Este aumento se debe fundamentalmente a la entrada en funcionamiento operativo de la planta de cogeneración eléctrica construida por Dalkia por un monto aproximado de US\$ 21,6 millones, el cual opera bajo contrato BOT ⁽¹⁾, con características de leasing y deuda adicional por US\$ 23 millones para financiar capital de trabajo y el proyecto MDP Chile. Lo anterior fue contrarrestado en parte por la apreciación del dólar respecto al peso chileno lo que disminuyó el valor de los bonos en UF por un monto aproximado de US\$ 8,1 millones.

Al 31 de marzo de 2011 los recursos en caja y equivalentes de caja (incluida la porción de otros activos financieros corrientes correspondiente a inversiones financieras de renta fija) alcanzaron US\$ 108,0 millones (equivalentes a 0,6 veces las deudas financieras de corto plazo), con lo que la deuda financiera neta llegó a US\$ 681,1 millones (US\$ 672,7 millones al 31 de diciembre de 2010).

(1) BOT significa construir, operar y transferir

Índices de Endeudamiento	31 de marzo 2011	31 de diciembre 2010
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	24,3%	21,3%
Deuda Financiera Largo Plazo / Deuda Financiera Total	75,7%	78,7%
Deuda Financiera Neta / Ebitda UDM*	3,2	3,2
Razón de Endeudamiento (veces)	0,9	0,9

*UDM: Últimos doce meses móviles.

Al 31 de marzo de 2011, la Empresa cumple todos sus covenants financieros.

La razón deuda financiera neta a Ebitda se mantiene en niveles de 3,2 veces al 31 de marzo de 2011.

El índice de endeudamiento presentado al cierre de 31 de marzo de 2011 se mantiene en 0,9.

Índices de Liquidez	31 de marzo 2011	31 de diciembre 2010
Liquidez Corriente	1,7	1,8
Razón Ácida	0,3	0,3

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza al cierre de marzo de 2011 un nivel de 1,7 veces, nivel inferior al observado al 31 de diciembre de 2010 debido principalmente a un incremento en los pasivos financieros de corto plazo.

Índices de Actividad Norma N° 100	31 de marzo 2011	31 de diciembre 2010
Activos Totales (miles de US\$)	2.482.953	2.396.737
Rotación de Inventarios (veces)	1,1x	4,5x
Permanencia de Inventarios (Días*)	81,6	80,6
Permanencia de Cuentas por Cobrar (Días*)	77,7	73,8
Permanencia de Cuentas por Pagar (Días*)	65,4	60,5

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

Índices de Actividad Anualizado	31 de marzo 2011	31 de diciembre 2010
Activos Totales (miles de US\$)	2.482.953	2.396.737
Rotación de Inventarios (veces)	4,4x	4,2x
Permanencia de Inventarios (Días*)	82,2	86,7
Permanencia de Cuentas por Cobrar (Días*)	79,4	79,0
Permanencia de Cuentas por Pagar (Días*)	67,3	68,1

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

Los activos totales de Masisa aumentaron en US\$ 86,2 millones, lo que se explica por las siguientes variaciones:

Los activos corrientes alcanzaron US\$ 674,2 millones, lo que representa un aumento de 4,4% con respecto al cierre del año 2010. Esta variación se explica por el aumento de la mayoría de las partidas como resultado del mayor nivel de actividad.

Los activos no corrientes alcanzaron US\$ 1.808,7 millones, lo que representa un aumento de 3,3% con respecto al cierre del año 2010. Esta variación se explica principalmente por el aumento en propiedades, planta y equipos (US\$+50,2 millones) principalmente como consecuencia de inversión de la construcción de la nueva planta MDP y la activación de la nueva planta de co-generación energética, ambas en Cabrero, Chile.

B. Análisis de las principales tendencias observadas durante el periodo

En términos generales, al 31 de marzo de 2011 continua la recuperación en los mercados regionales de tableros debido a una recuperación del consumo interno de los mercados. Las ventas de tableros al 31 de marzo de 2011 incrementaron en US\$ 44,4 millones, con un aumento de volúmenes de venta de 13,5% con respecto al mismo periodo del año 2010. En la recuperación de los mercados regionales de Masisa se destacan los aumentos de volúmenes en Chile, México, Argentina, Colombia y Venezuela, en donde el mejor desempeño económico de estos países impactó positivamente las ventas de Masisa.

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

Principales Fuentes y Usos de fondos del periodo (miles de US\$)	enero – marzo 2011	enero – marzo 2010
Ganancia (Pérdida)	6.149	(1.527)
Depreciación y Amortización	10.451	9.823
Ganancia (Pérdida) de Valor Razonable No Realizada sobre Activos Biológicos	(6.597)	(5.904)
Pagos por Intereses Clasificados como de Operaciones	(13.285)	(2.981)
Importes Recibidos por Desapropiación de Propiedades, Planta y Equipo	-	1.127
Incorporación de propiedad, planta y equipo	(27.593)	(7.367)
Obtención de préstamos	24.282	-
Pagos de préstamos	(5.209)	(6.649)

D. Valor contable y económico de los activos y pasivos

Los principales activos de la Compañía están dados 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, adoptando la Sociedad, para sus activos fijos industriales, la excepción de la NIIF que permite valorizar estos activos por única vez a 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 del costo revaluado periódicamente, y para el caso de los bosques (vuelos forestales), se decidió aplicar el valor justo a través de la metodología de flujos futuros descontados.

Para activos no monetarios, la Sociedad ha definido realizar provisiones o deterioros cuando exista evidencia de que el valor contable de los activos supere su valor justo.

E. Evolución del patrimonio

	US\$ Miles
Patrimonio Inicial (31 / 12 / 2010)	1.236.470
Aumento de Capital	-
Efecto de Conversión en Patrimonio de Filiales	20.209
Variación del Valor Justo de Instrumentos de Cobertura	(3.954)
Ganancia	6.149
Otros Ajustes a Reservas	-
Patrimonio Final (31 / 03 / 2011)	1.258.874

Las principales variaciones en el patrimonio neto se deben a (i) diferencia de conversión del patrimonio de las filiales desde su moneda funcional (moneda local) a la moneda de reporte consolidada (dólares de los Estados Unidos de Norteamérica); y (ii) resultado del ejercicio.

F. Análisis de riesgos

Análisis de factores de riesgo

Durante el transcurso normal de sus negocios, la Compañía se ve enfrentada a diversos factores de riesgo, tanto de mercado, como operacionales y financieros, entre otros.

- Riesgo de mercado:

La Empresa realiza sus negocios en diversos mercados, concentrados principalmente en Chile, Brasil, Argentina, México y Venezuela. Debido a ello, tanto las ventas como los resultados financieros de la Compañía se ven expuestos a las condiciones propias de cada mercado, tanto de la industria del mueble, como de condiciones macroeconómicas de cada país.

Masisa mitiga sus riesgos de mercado por la vía de la diversificación de sus operaciones productivas y comerciales en diferentes países. Es así como actualmente posee plantas en Chile, Argentina, Brasil, Venezuela y México. Además posee operaciones comerciales propias en Colombia, Perú y Ecuador, y exporta a diversos países de América, Asia y Europa.

Al igual que toda la industria, Masisa enfrenta en sus mercados el riesgo de una eventual intensificación de la competencia o la aparición de nuevos actores en el mercado de tableros, productos de madera y forestales.

La Compañía estima que tiene posiciones sólidas en cada uno de los mercados en los que participa directamente, lo que le permite mantener operaciones rentables y en crecimiento. Sin embargo, la Empresa no puede asegurar que en el futuro estas condiciones no cambien por la entrada de nuevos participantes, la intensificación de la competencia en los mercados en que participa o cambios en las condiciones económicas y políticas de cada uno de los países en donde opera. Para hacer frente a estos riesgos, la Compañía concentra sus esfuerzos en acciones tendientes a potenciar su posicionamiento de marca, fortalecer las relaciones con sus clientes, mantener una fuerte cadena de distribución, mejorar constantemente su oferta de productos y maximizar su eficiencia en costos.

- Riesgo operacional:

En el curso normal de sus negocios, Masisa enfrenta riesgos de abastecimiento de materias primas, especialmente resinas químicas y madera, que son insumos esenciales para la producción de sus productos. Para minimizar este riesgo, la Empresa mantiene acuerdos de largo plazo con proveedores de resinas químicas y mantiene inversiones propias en bosques en Chile, Argentina, Brasil y Venezuela. Adicionalmente, mantiene una política de diversificar su abastecimiento de residuos de madera de terceros, disminuyendo la dependencia de proveedores individuales.

Como parte del curso normal de sus negocios, la Empresa 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 de la Compañía intenta identificar estos riesgos de manera de evitar en lo posible su ocurrencia, minimizar los efectos potenciales adversos y/o cubrir mediante seguros las eventuales pérdidas ante tales siniestros.

- Riesgo financiero y de tipo de cambio:

La Empresa tiene exposición, tanto en sus activos y pasivos, como en sus flujos de caja, a variaciones de valor de monedas distintas a las monedas funcionales de cada uno de sus países.

La política de cobertura de riesgo de tipo de cambio de la Compañía busca lograr una cobertura natural de sus flujos de negocio a través de mantener deuda en sus monedas funcionales en la medida que sea factible y a costo razonable y calzar obligaciones o decisiones de pago en monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica. Por este motivo, en casos en que no es posible o conveniente lograr la cobertura a través de los propios flujos del negocio o de posiciones de activos o deuda, la Empresa toma instrumentos derivados de cobertura en el mercado. Asimismo, Masisa busca reducir los riesgos asociados a variaciones en los niveles de tasas de interés, evaluando la conveniencia de fijar las tasas variables de su deuda a través de instrumentos derivados. La Compañía no toma instrumentos derivados con fines especulativos.

La Administración de la Empresa 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.