



**FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
ESCUELA DE POSTGRADO  
UNIVERSIDAD DE CHILE**

**CASO DE ESTUDIO PARA OPTAR AL GRADO DE MASTER BUSINESS  
ADMINISTRATION**

**MASISA VENEZUELA: UN MAR DE INCERTIDUMBRES**

**PARTE I**

**EDUARDO NOVOA**

**PROFESORES GUÍAS:**

**JUAN PABLO TORRES CEPEDA**

**FRANCISCO SANCHEZ MORALES**

**SANTIAGO DE CHILE, AGOSTO 2020**

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>2</b>
<b>¿QUIEN ERA MASISA? .....</b>	<b>2</b>
<b>MASISA EN VENEZUELA.....</b>	<b>4</b>
<b>VENEZUELA RUMBO A UNA CRISIS ECONÓMICA .....</b>	<b>5</b>
<b>SE AGUDIZA LA CRISIS ECONÓMICA EN VENEZUELA EN LOS AÑOS 2015 Y 2016.....</b>	<b>6</b>
<b>LA SITUACIÓN COMIENZA A TORCERSE DE MANERA EXPONENCIAL.....</b>	<b>8</b>
<b>UN AÑO 2018 DE CAMBIOS CONTABLES .....</b>	<b>9</b>
<b>FILIAL VENEZOLANA, ¿UN CAMBIO CONTABLE NECESARIO?.....</b>	<b>11</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>12</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>14</b>
ANEXO 1. INDICADORES MACROECONÓMICOS DE VENEZUELA.....	14
ANEXO 2. CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN DE MASISA S.A. ....	14
ANEXO 3. MIX DE PRODUCTOS DE MASISA S.A. ....	15
ANEXO 4. PLANTACIONES FORESTALES DE MASISA S.A.....	16
ANEXO 5. HISTORIA DE MASISA S.A.....	16
ANEXO 6. CIFRAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO DE MASISA .....	17
ANEXO 7: CIFRAS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO DE MASISA .....	17
ANEXO 8: CIFRAS CONTABLES DE INVERSIONES INTERNACIONALES TERRANOVA (FILIAL VENEZOLANA) .....	19

## **MASISA Venezuela – Un mar de incertidumbres**

### **Introducción**

Transcurría el último día del primer trimestre de 2019 y Andreas Eggenberg, presidente del Directorio de la empresa chilena MASISA, fiel a su costumbre, estaba sentado en su oficina pensando sobre los eventos que acontecieron durante el año anterior, mientras esperaba los estados financieros de la compañía del año 2018. Sin duda, sus pensamientos eran dominados por la incertidumbre sobre la operación de la filial venezolana de MASISA, lastrada por un proceso hiperinflacionario y una continua depreciación de la moneda local, lo que era consecuencia de la crisis económica y política en la que había estado inmersa Venezuela desde 2013 (ver Anexo 1). Por ello, durante el año 2018 se tomaron varias decisiones importantes, siendo una de estas la desconsolidación de los estados financieros de la filial venezolana de MASISA (MASISA, 2019b). No obstante, Andreas aún tenía dudas sobre aspectos contables e implicancias en la gestión que conllevaba la desconsolidación de una filial que operaba en una economía hiperinflacionaria, cuyas interrogantes le generaba preocupación debido a que se acercaba la fecha en que iba a celebrarse la próxima Junta de Accionistas y, probablemente, sería un tema a tratar en dicha reunión.

### **¿Quién era MASISA?**

MASISA era uno de los principales productores y comercializadores de tableros de madera para muebles y arquitectura de interiores en Latinoamérica. Su origen se remonta al año 1960 como la primera empresa productora de tableros aglomerados en Chile. Su crecimiento a lo largo de los años fue paulatino con hitos importantes tales como cuando en el año 1970 comenzó a transar sus acciones en la Bolsa de Valores de Santiago o cuando en el año 1992 inició su aventura internacional desembarcando primero en el mercado argentino, para unos

años más tarde, constituir sus primeras sociedades tanto en Brasil como en Venezuela. A finales del año 2018, la compañía desarrollaba su actividad en Chile, México y Venezuela, con una capacidad instalada anual de 1.611.000 metros cúbicos para la fabricación de tableros y 873.000 metros cúbicos para recubrimiento de tableros con papeles melamínicos y folios, además de una capacidad anual de 396.000 metros cúbicos de madera aserrada y procesos de remanufactura para la fabricación de molduras de MDF (ver Anexo 2) (MASISA, 2019b).

En cuanto a sus actividades operativas y comerciales, estas se enfocaban en América Latina, donde en 2018 se concentraron el 70,8% de las ventas consolidadas. El resto 29,2% de las ventas consolidadas fueron resultado de exportaciones a otros mercados, principalmente a mercados del continente asiático y América del Norte (MASISA, 2019b). Las ventas de MASISA se generaban de la comercialización de dos líneas de negocio: comercial y forestal (ver Anexo 3). El negocio comercial se encontraba dividido en (MASISA, 2019b):

- *Mobiliario*: Variedad de diseños y texturas para el desarrollo de proyectos de fabricación de muebles de baño, cocinas, oficinas, además de tableros de fibras de maderas (MDF) o de partículas (MDP), recubiertos por una o dos caras con películas decorativas y con protección anti-microbiana.
- *Interiores*: Soluciones de revestimientos decorativos y acústicos, además de molduras para la terminación en los encuentros pared-piso, pared-techo y en marcos de puertas y ventanas.

En cambio, el negocio forestal se centraba en desarrollar sinergias necesarias para el abastecimiento de las plantas industriales, a través de la generación de productos forestales obtenidos directamente de sus bosques, como así también a través de la recuperación de

subproductos de la industria de aserrío propia y de terceros, clientes que la unidad forestal se encargaba de abastecer. Al 31 de diciembre de 2018 el patrimonio forestal de MASISA era de 298.753 hectáreas de terrenos, en las se incluían 188.368 hectáreas de plantaciones forestales (ver Anexo 4) (MASISA, 2019b).

Destacar que, desde inicio del año 2017, MASISA había estado inmersa en un proceso de transformación, el cual consistía en la adaptación de su modelo de negocio, pasando de un modelo con base en una alta participación de activos industriales para la generación de valor hacia un nuevo modelo enfocado en soluciones que satisfagan las necesidades de los clientes, poniéndolos a éstos y sus necesidades en el centro de la estrategia de la compañía. Este proceso implicó la desinversión de activos industriales (Argentina, México y Brasil), la reducción de deuda financiera (con lo recaudado con la venta de inversiones), el redimensionamiento de su estructura organizacional y un nuevo enfoque estratégico (MASISA, 2018b). En el Anexo 5 se presentan mayores antecedentes de la historia de MASISA.

### **MASISA en Venezuela**

El primer contacto de MASISA con Venezuela fue en el año 1997 con la creación de la sociedad Terranova de Venezuela C.A, quien en ese entonces inició la construcción de un aserradero y una planta de secado, cuya puesta en marcha fue en el año 2001. Con la operación de este complejo industrial, MASISA buscaba potenciar su presencia tanto en el mercado local venezolano como en el mercado colombiano, cuyos países sumaban un total de 70 millones de consumidores (Diario Expansión, 2001).

A finales del 2018, MASISA contaba con 147.340 hectáreas forestales en Venezuela, siendo el 27% de su propiedad y el 73% restante propiedad del Gobierno venezolano, respecto del cual la compañía tenía el 100% de los derechos de usufructo y arriendo. El patrimonio forestal de Venezuela representaba el 49% del total de MASISA en la región y constituía un factor clave a la hora no solo de suministrar y abastecer a las plantas industriales de la empresa sino también en reforzar su estrategia de diversificación de riesgo al mantener sus operaciones productivas en distintos países (MASISA, 2019b).

### **Venezuela rumbo a una crisis económica**

Desde el año 2013, a pesar de ser uno de los países con mayores recursos naturales del mundo, Venezuela había experimentado una crisis económica, social y política sin precedentes en la historia reciente de Latinoamérica. La crisis económica tuvo su origen desde que Hugo Chávez tomó el poder en 1999 e inició una serie de programas de elevado gasto público que generaban una alta presión sobre las arcas del Estado, las cuales se sustentaban con los ingresos procedentes del petróleo. Así, y hasta la llegada de la crisis financiera mundial de 2008, las políticas sociales se implementaron con éxito. Pero la recesión económica y, posteriormente, con la fuerte contracción de los precios del petróleo, la situación de bonanza se convirtió en una crisis de liquidez. Esto último para muchos podría haber significado una señal de alerta de reducción de gastos, sin embargo, para el Gobierno venezolano resultó ser una reafirmación de las políticas populistas, confiando en que solo sería una cuestión de tiempo la recuperación de los precios del crudo. No obstante, la situación económica no mejoraba (Pampillón y Zapata, 2019). En particular, al cierre del año 2014 la inflación alcanzó un 57%, el PIB experimentó una caída de un 3,9% y el desempleo se aproximó a niveles del 7,9% de la población activa (ver Anexo 1).

## Se agudiza la crisis económica en Venezuela en los años 2015 y 2016

En el año 2015 el PIB de Venezuela experimentó una caída de un 6,2%, debido a la disminución del precio del petróleo y a un débil contexto institucional que atravesaba el país (Salces, 2019). Adicionalmente, en el año 2015 la inflación anual alcanzó un 180% y su moneda experimentó un deterioro respecto al dólar estadounidense (USD) de un 1.544% en comparación al 2014 (ver Anexo 1). Por ello, como consecuencia de los vaivenes económicos que estaba viviendo dicho país y de la importante devaluación que presentaba su moneda, los estados financieros de la filial venezolana de MASISA debieron ser ajustados bajo un tipo de cambio más representativo y, de esta manera, para que pudieran ser consolidados con la información de su empresa controladora (MASISA, 2016b). Sobre este punto, Roberto Salas, gerente general de MASISA, manifestó:

*“Desde el mes de Julio en adelante, decidimos ajustar nuestros números en Venezuela al tipo de cambio SIMADI, considerando en ese momento la mejor alternativa para representar nuestros estados financieros. Éste ajuste si bien tuvo impactos relevantes en patrimonio y resultados, se consideró oportuno y necesario”* (MASISA, 2016b, p. 8).

Dicha filial de MASISA representaba un peso importante para el *holding*. Por consiguiente, el deterioro cambiario que estaba experimentando el país tuvo efectos negativos significativos en la posición financiera de la compañía a nivel consolidado. Por un lado, su patrimonio consolidado contable disminuyó en un 36,1%, pasando de tener un valor de 1.179 millones de USD en el año 2014 a 754 millones de USD a finales del 2015 (ver Anexo 6). Por otro lado, las ventas que fueron reportadas por su filial en Venezuela disminuyeron en un 67% respecto al año anterior, pasando de representar un 27% a nivel consolidado en el 2014 a solo un 13% en el 2015 (ver Anexo 7). Asimismo, el EBITDA aportado desde el país

bolivariano disminuyó en un 58%, que alcanzó los 24 millones de USD al cierre del 2015 y representó un 15% del EBITDA consolidado (ver Anexo 7).

En el año 2016 la crisis a nivel general de Venezuela se continuaba acrecentando. En el año 2016 el PIB venezolano se contrajo en un 16% y la inflación alcanzó un nivel del 500%. Por su parte, la escasez de bienes causó que en varios períodos del año 2016 se paralizaran las actividades productivas de las empresas por la falta de insumos y de repuestos (Charner et al., 2016). Por ello, no era extraño que el tipo de cambio en el año 2016 experimentará un deterioro de un 242% respecto al año anterior (ver Anexo 1). Sin lugar a dudas, tanto la recesión económica como el contexto inflacionario constituían una barrera que afectaba el crecimiento de todas las organizaciones del país y, la filial venezolana de MASISA, no era la excepción. Respecto al año 2015, las ventas de dicha filial al cierre del 2016 experimentaron una baja del 4% y el EBITDA disminuyó en un 27% (ver Anexo 7).

A pesar de los contratiempos, el negocio del país bolivariano continuaba siendo importante para MASISA, lo que se evidenciaba en que el 14% del EBITDA consolidado era aportado por sus operaciones en Venezuela (ver Anexo 7). Por ello, Roberto Salas monitoreaba constantemente las operaciones y las cifras financieras de su filial venezolana, cuya preocupación se reflejó en una charla de pasillo con Andreas Eggenberg:

*Roberto Salas: Andreas me parece pertinente que pidamos tanto al equipo de contabilidad como de finanzas que nos envíen informes cada 15 días sobre los números de Venezuela. ¿Qué te parece?*

*Andreas Eggenberg: Roberto estoy 100% de acuerdo con lo que propones. La próxima semana citaré a una reunión con los equipos.*

## **La situación comienza a torcerse de manera exponencial**

Con la llegada de un nuevo año la incertidumbre sobre lo que podía acontecer con la filial venezolana volvió a instaurarse. A comienzos del 2017, Andreas Eggenberg y su grupo de colaboradores cercanos confiaban en una recuperación en dicho país debido a cambios que podrían ocurrir en su régimen político (DW, 2016; Pardo, 2015). En un breve diálogo Andreas Eggenberg manifestaba su entusiasmo a Roberto Salas:

*Andreas Eggenberg: Roberto si finalmente ocurre un referéndum revocatorio del poder presidencial, sin duda alguna la economía venezolana se recuperará y con ella los resultados de nuestra filial.*

*Roberto Salas: Esperemos que esto pueda alcanzarse Andreas, sin duda, considero al igual que tú que si se consigue realizar el referéndum la situación en el país puede cambiar drásticamente y con esto mejorar los números de nuestra operación en Venezuela.*

No obstante, este cambio en el régimen político no ocurrió y cualquier atisbo de cambio en el poder institucional en un futuro cercano era improbable (Ocando, 2017). Así, la esperanza de una recuperación económica desaparecía. Al cierre del 2017, el declive de la economía venezolana era profundo, lo que quedaba reflejado en: a) una inflación que alcanzó una cifra record de 2.457%, b) una devaluación del tipo de cambio del 397%, c) un índice de desempleo que rondaba el 27,1% y d) una caída del PIB de un 14% (ver Anexo 1).

Respecto a la filial venezolana de MASISA la situación era confusa. Las ventas se incrementaron en el año 2017 en 264 millones de USD, lo que representaba un aumento del 103% respecto al año 2016 (ver Anexo 7). Sin embargo, los volúmenes de sus ventas domésticas disminuyeron un 47%, que no pudieron ser compensadas por las exportaciones

desde dicho país (Feller Rate, 2018). Esta relación inversa, entre volúmenes y valor de ventas, era explicada principalmente por un alza en la inflación del 2017 que fue compensada parcialmente por una devaluación del bolívar respecto al dólar americano (ver Anexo 1). A pesar de contar con una mayor cifra de ventas en el 2017, el EBITDA de la empresa venezolana se desplomó en un 64% en comparación al año anterior, situándose aproximadamente en los 6 millones de USD para finales del 2017, cuyo monto representaba solamente el 5% del EBITDA consolidado de MASISA (ver Anexo 7).

### **Un año 2018 de cambios contables**

A inicios del año 2018, el Directorio de MASISA tomó la decisión de modificar la moneda funcional de su filial venezolana, desde bolívares fuertes a dólar estadounidense. Esto se justificaba debido a que la mayor parte de los ingresos de la filial venezolana habían sido obtenidos en dólares estadounidenses, como consecuencia que las exportaciones al cierre del año 2017 superaron el 50% del total de la producción local. Esta tendencia se esperaba que fuese en aumento en los siguientes años, razón por la cual el mercado de exportación había tomado un rol relevante en la obtención de los flujos de caja necesarios para la continuidad de las operaciones de la filial venezolana. Asimismo, a partir del año 2018, con el objetivo de reflejar más fielmente el valor de las transacciones económicas que se realizaron en moneda local, la compañía comenzó a utilizar como referencia el tipo de cambio en qué se liquidaban las exportaciones, en vez, del tipo de cambio SIMADI (MASISA, 2019b).

Por su parte, la economía venezolana durante el 2018 naufragaba en una tormenta perfecta, las políticas macroeconómicas que se llevaron a cabo en dicho país no lograban contener el proceso hiperinflacionario ni la fuerte devaluación de la moneda, lo que intensificó aún más la crisis en la que estaba inmersa Venezuela (Laya y Rosati, 2018). Los

principales indicadores económicos del año 2018 eran el reflejo fiel de la coyuntura que se vivía en dicho país. En particular, el desempleo alcanzó una tasa del 35%, la inflación era abismal (1.370.000%) y el PIB experimentó la caída más importante desde el 2014 (-18%) (ver Anexo 1). Este deterioro exponencial en la economía de Venezuela dificultaba medir con fiabilidad los resultados de la operación de MASISA en dicho país. Por ello, la administración de MASISA decidió, según lo que establece el párrafo N° 8 de la Norma Internacional de Información Financiera N° 10 (Estados Financieros Consolidados), desconsolidar las operaciones de su filial en Venezuela desde el 1 de octubre de 2018 (ver Anexo 8) (MASISA, 2019b).

Esta decisión tuvo impactos sobre la posición financiera a nivel consolidado, ya que implicó realizar ajustes como si la compañía estuviese enfrentando la enajenación de la filial venezolana. En específico, MASISA reconoció en sus estados financieros consolidados una pérdida de 284,5 millones de USD en resultados producto de la desconsolidación (ver Anexo 7). Este ajuste se realizó debido a que MASISA tuvo que absorber los ajustes por tipo de cambio históricos que habían sido reconocidos en el patrimonio relacionados a su inversión en la sociedad venezolana. Adicionalmente, como consecuencia de la desconsolidación, MASISA reconoce en una línea de sus estados financieros consolidados la inversión a valor justo de la filial venezolana en la cuenta otros activos financieros no corrientes, el cual correspondió a 31,6 millones de USD. Todos estos ajustes generados por la desconsolidación de la filial venezolana dieron como resultado un efecto positivo en el patrimonio consolidado de MASISA por 20,5 millones de USD (MASISA, 2019a, 2019b).

Tras llevar a cabo este cambio contable, las cifras consolidadas de MASISA al cierre del 2018 consideraba solamente 9 meses de operación de la filial venezolana y mostraban un

EBITDA consolidado de 86,2 millones de USD, de los cuales solo el 1% correspondía al aporte del país venezolano (ver Anexo 7). Tras este cambio contable, el aporte a las ventas y el EBITDA de la filial venezolana al Grupo MASISA quedaban atrás.

### **Filial venezolana, ¿un cambio contable necesario?**

Andreas Eggenberg sabía que el efecto contable de la desconsolidación de la filial venezolana de MASISA podría ser un tema a discutir en la próxima Junta General de Accionistas que iba a celebrarse el 24 de abril de 2019. Tras recibir y analizar los estados financieros consolidados del 2018, se trasladó a la oficina del gerente general corporativo, Roberto Salas, y mantuvieron un breve diálogo:

*Andreas Eggenberg: Roberto, ¿entiendes los cambios que causó la desconsolidación de la filial venezolana sobre las cifras que muestran los estados financieros?*

*Roberto Salas: El otro día me trataron de explicar, pero lo único que me quedo claro que fue necesaria por la situación de extrema incertidumbre e imposibilidad de manejar la inconsistencia de las variables macroeconómicas.*

Tras este diálogo, Andreas Eggenberg citó a una reunión urgente al personal contable de la compañía para buscar respuestas a sus principales interrogantes ¿Qué cambios contables causó la desconsolidación sobre las cifras de los estados financieros consolidados de MASISA? ¿Cuál sería el impacto de este cambio contable sobre los principales indicadores financieros del Grupo MASISA? Aunque, sus mayores interrogantes fueron sobre si ¿la desconsolidación de la filial venezolana era irreversible? Y ¿cuáles eran las implicancias para la gestión del Grupo sobre lo acontecido con la filial venezolana?

## BIBLIOGRAFÍA

- Charner, F., Hernández, O., & Newton, P. (1 de junio de 2016). La escasez de productos básicos aumenta en Venezuela. *Diario La Expansión*. Recuperado desde <https://expansion.mx/economia/2016/06/01/la-escasez-de-productos-basicos-aumenta-en-venezuela>
- Diario Expansión. (2001). Población de Colombia 2001. Recuperado desde <https://datosmacro.expansion.com/demografia/poblacion/colombia?anio=2001>
- DW. (5 de enero de 2016). Venezuela: Se instaló el Parlamento con mayoría opositora. *Multimedia DW*. Recuperado desde <https://www.dw.com/es/venezuela-se-instaló-el-parlamento-con-mayor%C3%ADa-opositora/a-18959735>
- Feller Rate. (2018). Informe de Clasificación abril 2018 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.feller-rate.com>
- IndexMundi. (2018). Cuadro de datos históricos anuales. *www.indexmundi.com*. Recuperado desde <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=ve&v=74&l=es>
- Inversiones Internacionales Terranova. (2016). Estados financieros consolidados 2015 Inversiones Internacionales Terranova. Recuperado desde [http://www.cmfcchile.cl/institucional/mercados/ver\\_filial.php?archivo=fil\\_96802690\\_201512\\_20160307222511.pdf](http://www.cmfcchile.cl/institucional/mercados/ver_filial.php?archivo=fil_96802690_201512_20160307222511.pdf)
- Inversiones Internacionales Terranova. (2018). Estados financieros consolidados 2017 Inversiones Internacionales Terranova. Recuperado desde [http://www.cmfcchile.cl/institucional/mercados/ver\\_filial.php?archivo=fil\\_96802690\\_201712\\_20180327174639.pdf](http://www.cmfcchile.cl/institucional/mercados/ver_filial.php?archivo=fil_96802690_201712_20180327174639.pdf)
- Laya, P., & Rosati, A. (9 de octubre de 2018). Venezuela tendrá una inflación en 2018 de 1.370.000%. *Diario El Financiero*. Recuperado desde <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/venezuela-tendra-una-inflacion-de-1-37-millones-por-ciento-a-finales-de-ano-estima-el-fmi>
- MASISA. (2015a). Press Release 4T 2014 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales/>
- MASISA. (2015b). Memoria anual 2014 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/memorias-y-estados-financieros/>
- MASISA. (2016a). Press Release 4T 2015 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales/>
- MASISA. (2016b). Memoria Anual 2015 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/memorias-y-estados-financieros/>
- MASISA. (2017a). Press Release 4T 2016 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales/>

- MASISA. (2017b). Memoria Anual 2016 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/memorias-y-estados-financieros/>
- MASISA. (2018a). Press Release 4T 2017 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales/>
- MASISA. (2018b). Memoria Anual 2017 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/memorias-y-estados-financieros/>
- MASISA. (2019a). Press Release 4T 2018 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/resultados-trimestrales/>
- MASISA. (2019b). Memoria Anual 2018 MASISA S.A. Recuperado desde <https://www.masisa.com/inversionistas/informacion-financiera/memorias-y-estados-financieros/>
- Ocando, G. (31 de marzo de 2017). Qué significa y qué consecuencias puede tener que el Tribunal Supremo de Venezuela asuma las funciones legislativas de la Asamblea mientras esta se mantenga en “desacato”. *BBC News*. Recuperado desde <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-39448001>
- Pampillón, R., & Zapata, A. (27 de enero de 2019). Venezuela: El colapso total de una economía. *Diario Expansión*. Recuperado desde <https://www.expansion.com/latinoamerica/2019/01/27/5c4e23f1468aeb2c558b4581.html>
- Pardo, D. (5 de diciembre de 2015). Qué cambios puede impulsar la oposición de Venezuela con su victoria parlamentaria. *BBC News*. Recuperado desde [https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/12/151207\\_analisis\\_venezuela\\_oposicion\\_elecciones\\_parlamentarias\\_amv](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/12/151207_analisis_venezuela_oposicion_elecciones_parlamentarias_amv)
- Salces, I. (26 de enero de 2019). Venezuela ha destruido la mitad de su economía en seis años. *Diario Cinco Días*. Recuperado desde [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/01/25/economia/1548423787\\_186188.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/01/25/economia/1548423787_186188.html)
- Toro, M. (3 de mayo de 2019). Estas son las impresionantes cifras de la crisis en Venezuela. *CNN Español*. Recuperado desde <https://cnnespanol.cnn.com/2019/05/03/estas-son-las-impresionantes-cifras-de-la-crisis-en-venezuela/>

## ANEXOS

### Anexo 1. Indicadores macroeconómicos de Venezuela

**Tabla 1: Indicadores macroeconómicos**

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018 *
Tipo de cambio Bolívar Fuerte (VEF) x 1 USD <sup>1</sup>	12	199	674	3.345	6.217.000
Tipo de cambio Bolívar liquidación exportación x 1 USD					491
Inflación <sup>1</sup>	57,0%	180,0%	500,0%	2.457,0%	1.370.000,0%
Evolución PIB <sup>2</sup>	-3,9%	-6,2%	-16,5%	-14,0%	-18,0%
Desempleo <sup>3</sup>	7,9%	8,0%	10,5%	27,1%	35,0%

\* El 20 de agosto de 2018 entra en vigencia un nuevo sistema cambiario, que cambió la nominación de la moneda de Bolívar Fuerte a Bolívar Soberano, lo que implicó que a partir de esa fecha 1 Bolívar Soberano equivale a 100.000 Bolívares Fuertes. Fuente: <sup>1</sup> MASISA (2015b, 2016b, 2017b, 2018b, 2019b). <sup>2</sup> Pampillón y Zapata (2019). <sup>3</sup> IndexMundi (2018) y Toro (2019).

### Anexo 2. Capacidad de producción de MASISA S.A.

**Tabla 2: Capacidad de producción por país al 31 de diciembre 2018 (en miles de m3)**

País	Planta	PB	MDF	MDP	Melamina	Aserradero	Molduras MDF
Chile	Mapal	92	150		260		
	Cabrero		350	280	228	212	184
México	Durango	155	220		206		
	Chihuahua	180			76		
	Zitacuaro	184			103		
Venezuela	Macapaima		310	120	60	150	
<b>Total con Venezuela</b>		<b>611</b>	<b>1.030</b>	<b>400</b>	<b>933</b>	<b>362</b>	<b>184</b>
<b>Total sin Venezuela</b>		<b>611</b>	<b>720</b>	<b>280</b>	<b>873</b>	<b>212</b>	<b>184</b>

Fuente: MASISA (2019b)

### Anexo 3. Mix de productos de MASISA S.A.

**Tabla 3: Productos comercializados**

Producto	Descripción	Imagen
Tableros melamínicos	Tableros de PB, MDP o MDF.	
Molduras MDF	Utilizados para realizar terminaciones en encuentros pared-piso, pared-techo y en marcos de puertas y ventanas.	
Tapacantos	Cintas en distintos materiales para cubrir los bordes de los tableros y darle un acabado perfecto a muebles y proyectos.	
Revestimientos interiores	Soluciones decorativas modulares para revestir paredes y espacios interiores de forma rápida, simple y limpia.	
Herrajes	Productos para complementar, decorar y agregar valor a muebles.	
Tableros MDP	Tableros de partículas de madera especialmente indicados para la producción de muebles de líneas rectas o formas orgánicas.	
Tableros MDF	Tableros de fibras de madera que se caracterizan por lograr excelentes terminaciones.	
Tableros PB	Tableros de partículas de madera que se caracterizan por ser resistentes y livianos.	
Madera aserrada	Se utilizan principalmente en la fabricación de embalajes o pallets, muebles y en construcción.	

Fuente: MASISA (2019b)

## Anexo 4. Plantaciones forestales de MASISA S.A.

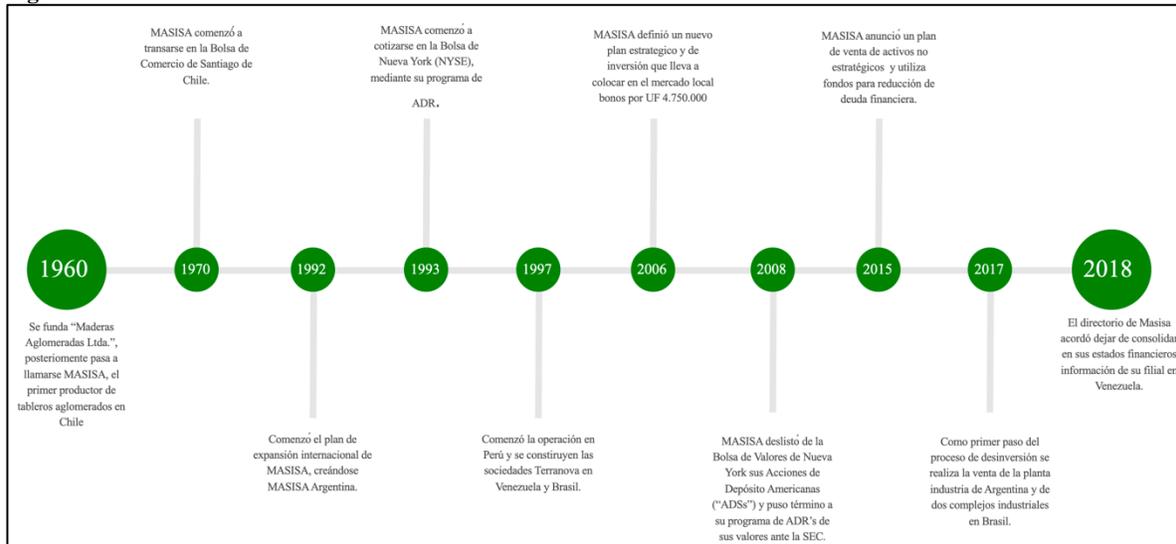
**Tabla 4: Hectáreas de plantaciones forestales por país al 31 de diciembre 2018**

Tipo de plantación	Chile	Argentina	Venezuela	Total
Plantaciones pino	48.026	23.681	87.391	159.098
Plantaciones eucaliptus	303	21.385	16	21.704
Plantaciones otras especies	140		7.426	7.566
<b>Total plantaciones forestales</b>	<b>48.469</b>	<b>45.066</b>	<b>94.833</b>	<b>188.368</b>
Terrenos por forestar	7.720	9.332	19.974	37.026
Bosques nativos y reservas	18.809	8.941	2.083	29.833
Otros terrenos	4.032	9.044	30.450	43.526
<b>Total terrenos</b>	<b>79.030</b>	<b>72.383</b>	<b>147.340</b>	<b>298.753</b>

Fuente: MASISA (2019b)

## Anexo 5. Historia de MASISA S.A.

**Figura 1: Breve reseña histórica**



Fuente: MASISA (2019b)

## Anexo 6. Cifras del estado de situación financiera consolidado de MASISA

**Tabla 5: Estado de situación financiera consolidado resumido**

Cifras en miles de USD	2014	2015	2016	2017	2018
Total activos corrientes	721.390	516.452	457.407	618.527	531.730
Total activos no corrientes	1.704.046	1.394.311	1.332.724	998.376	954.503
<b>Total activos</b>	<b>2.425.436</b>	<b>1.910.763</b>	<b>1.790.131</b>	<b>1.616.903</b>	<b>1.486.233</b>
Total pasivos	1.246.152	1.156.772	1.033.030	835.891	709.763
Total patrimonio	1.179.284	753.991	757.101	781.012	776.470
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>2.425.436</b>	<b>1.910.763</b>	<b>1.790.131</b>	<b>1.616.903</b>	<b>1.486.233</b>

Fuente: MASISA (2015b, 2016b, 2017b, 2018b, 2019b)

**Tabla 6: Otras reservas (ítem de patrimonio)**

Cifras en miles de USD	2017	2018
Para futuros dividendos	51.424	51.424
De conversión	(566.958)	(223.629)
Revaluaciones de terrenos forestales	20.999	114.800
Ganancias y pérdidas por planes de beneficios definidos	(3.269)	(3.251)
De coberturas	10.216	1.572
Otras	(278)	(278)

Fuente: MASISA (2019b)

## Anexo 7: Cifras del estado de resultados consolidado de MASISA

**Tabla 7: Estado de resultados**

Cifras en miles de USD	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Ingresos	1.052.555	100%	959.841	100%	1.057.414	100%	612.400	100%
Costo de venta	(825.536)	-78%	(760.795)	-79%	(850.492)	-80%	(512.500)	-84%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>227.019</b>	<b>22%</b>	<b>199.046</b>	<b>21%</b>	<b>206.922</b>	<b>20%</b>	<b>99.900</b>	<b>16%</b>
Gastos de adm. y distribución	(145.185)	-14%	(145.364)	-15%	(163.477)	-15%	(78.754)	-13%
Otros ingresos y gastos	78.919	8%	46.973	5%	(389.370)	-37%	(344.843)	-56%
Costos financieros	(57.142)	-5%	(56.388)	-6%	(73.667)	-7%	(36.577)	-6%
Diferencias de cambio	(40.920)	-4%	(12.815)	-1%	6.869	1%	5.265	1%
Resultado por unidad de reajuste	(15.724)	-3%	(20.204)	-2%	15.556	1%	442	0%
Impuestos	(8.216)	-1%	(21.246)	-2%	27.876	3%	125.469	20%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>45.610</b>	<b>4%</b>	<b>(151)</b>	<b>0%</b>	<b>(358.654)</b>	<b>-34%</b>	<b>(225.371)</b>	<b>-37%</b>

Fuente: MASISA (2015b, 2016b, 2017b, 2018b, 2019b)

**Tabla 8: Ventas recurrentes por país**

Cifras en miles de USD	2014	2015	2016	2017	2018
Chile	593.135	441.021	382.977	350.004	398.060
Argentina	177.632	198.933	153.575	133.234	18.372
México	151.373	131.569	142.056	163.899	177.596
Brasil	213.158	145.253	150.695	145.923	
Venezuela	409.325	135.780	130.538	264.354	18.372
<b>Total ventas</b>	<b>1.544.623</b>	<b>1.052.555</b>	<b>959.841</b>	<b>1.057.414</b>	<b>612.400</b>

Fuente: MASISA (2015a, 2016a, 2017a, 2018a, 2019a)

**Tabla 9: EBITDA recurrente por país**

Cifras en miles de USD	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Chile + Región Andina	44.050	23%	42.800	27%	50.100	40%	54.800	42%	51.500	60%
Argentina	50.260	26%	56.800	36%	40.400	32%	34.900	27%	12.800	15%
México	12.300	6%	17.100	11%	21.100	17%	25.200	19%	20.900	24%
Brasil	27.700	15%	15.800	10%	6.700	5%	17.000	13%		0%
Venezuela	56.190	29%	23.600	15%	17.200	14%	6.100	5%	1.000	1%
Gastos Corporativos		0%			(9.200)	-7%	(6.600)	-5%		0%
<b>Total EBITDA</b>	<b>190.500</b>	<b>100%</b>	<b>156.100</b>	<b>100%</b>	<b>126.300</b>	<b>100%</b>	<b>131.400</b>	<b>100%</b>	<b>86.200</b>	<b>100%</b>

Fuente: MASISA (2015a, 2016a, 2017a, 2018a, 2019a)

**Tabla 10: Efectos de pérdidas reconocidas por única vez en MASISA**

Cifras en miles de USD	2017	2018
Venezuela	(153.600)	(284.500)
Plan desinversión Argentina-Brasil	(102.300)	
Reestructuración / Reorganización	(8.500)	33.700
Gastos reestructuración financiera	(8.200)	(4.000)
México		(28.900)
Otros impactos		5.600
<b>Pérdidas reconocidas por única vez</b>	<b>(272.600)</b>	<b>(278.100)</b>

Fuente: MASISA (2018a, 2019a)

## Anexo 8: Cifras contables de Inversiones Internacionales Terranova (filial venezolana)

**Tabla 11: Estado de situación financiera consolidado resumido**

Cifras en miles de USD	2014	2015	2016	2017
Efectivo y equivalente efectivo	39.446	2.124	691	1.438
Deudores comerciales	85.837	12.580	8.437	6.228
Otros activos corrientes	19.303	4.491	2.801	2.133
Activos biológicos	16.268	14.556	11.237	8.324
Otros activos no corrientes	62.937	25.371	5.617	3.969
Inventarios	42.356	10.935	14.728	25.743
PPE	166.111	37.021	68.584	92.690
<b>Total activos</b>	<b>432.258</b>	<b>107.078</b>	<b>112.095</b>	<b>140.525</b>
Cuentas por pagar comerciales	67.924	25.179	30.002	39.880
Otros pasivos corrientes	7.109	895	963	606
Otros pasivos no corrientes	15.853	16.987	12.089	25.067
Cuentas por pagar empresas relacionadas	398.045	432.979	464.484	233.782
Cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	78.735	78.894	79.047	343.371
<b>Total pasivos</b>	<b>567.666</b>	<b>554.934</b>	<b>586.585</b>	<b>642.706</b>
Capital emitido	178.553	178.553	178.553	178.553
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-244.367	-247.789	-297.191	-578.078
Otras reservas	-69.809	-379.058	-356.185	-102.839
Participaciones no controladoras	215	438	333	183
<b>Patrimonio total</b>	<b>-135.408</b>	<b>-447.856</b>	<b>-474.490</b>	<b>-502.181</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>432.258</b>	<b>107.078</b>	<b>112.095</b>	<b>140.525</b>

Fuente: Inversiones Internacionales Terranova (2016, 2018)

**Tabla 12: Estado de resultados consolidado**

Cifras en miles de USD	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Ingresos	418.408	100%	130.052	100%	130.462	100%	264.509	100%
Costo de venta	(300.560)	-72%	(88.004)	-68%	(92.753)	-71%	(200.443)	-76%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>117.848</b>	<b>28%</b>	<b>42.048</b>	<b>32%</b>	<b>37.709</b>	<b>29%</b>	<b>64.066</b>	<b>24%</b>
Costos distribución	(27.405)	-7%	(8.273)	-6%	(13.193)	-10%	(28.331)	-11%
Gastos de administración	(37.376)	-9%	(11.937)	-9%	(12.746)	-10%	(29.917)	-11%
Otros ingresos y gastos	(7.746)	-2%	10.314	8%	1.749	1%	(259.894)	-98%
Gastos financieros netos	(26.655)	-6%	(32.925)	-25%	(34.277)	-26%	(33.424)	-13%
Resultado por asociadas	(532)	0%	0	0%	0	0%	(108)	0%
Diferencias de cambio	(8.974)	-2%	(11.067)	-9%	342	0%	23.740	9%
Reajustes	(44.321)	-11%	(15.683)	-12%	(20.176)	-15%	3.860	1%
Impuesto	6.623	2%	10.214	8%	(9.117)	-7%	(22.268)	-8%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>(28.538)</b>	<b>-7%</b>	<b>(17.309)</b>	<b>-13%</b>	<b>(49.709)</b>	<b>-38%</b>	<b>(282.276)</b>	<b>-107%</b>

Fuente: Inversiones Internacionales Terranova (2016, 2018)

