



**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 II**

**CASTOR CRIADO**

**PROFESORES GUÍAS:**

**JUAN PABLO TORRES CEPEDA**

**FRANCISCO SANCHEZ MORALES**

**SANTIAGO DE CHILE, AGOSTO 2020**

## ÍNDICE

NOTAS DE ENSEÑANZA .....	2
I. SINOPSIS .....	2
II. OBJETIVOS DE ENSEÑANZA .....	3
III. LECTURAS .....	3
IV. PREGUNTAS DE EVALUACIÓN.....	5
V. TIEMPOS.....	6
VI. PLAN DE PIZARRA .....	8
VII. DESARROLLO DE PREGUNTAS DE EVALUACIÓN .....	20
VIII. CONCLUSIONES FINALES .....	31

## Notas de Enseñanza

### I. Sinopsis

MASISA era uno de los principales actores en la fabricación y comercialización de tableros de madera tanto para la elaboración de muebles como para el diseño de interiores, con presencia en gran parte de América Latina y un importante volumen de exportaciones a otros continentes.

Este caso se centra en las operaciones de su filial venezolana entre los años 2015 y 2018, en cuyo periodo la posición financiera y los resultados de dicha filial se vieron afectados por un proceso hiperinflacionario y una importante devaluación del tipo de cambio, como consecuencia de una profunda crisis económica en la que había estado inmersa Venezuela principalmente desde el año 2013. Estos factores exógenos causaron que MASISA perdiera el control económico de sus operaciones en dicho país, lo que conllevó a tomar la decisión por parte del Directorio de desconsolidar las operaciones de MASISA Venezuela a partir de octubre de 2018, según lo que establece el párrafo 8 de la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) N° 10, Estados Financieros Consolidados.

El tomador de decisión es Andreas Eggenberg, presidente del Directorio de MASISA, quien tras revisar los estados financieros del año 2018 el 31 de marzo de 2019, surgieron una serie de interrogantes contables acerca de los efectos que conllevan esta desconsolidación. Aunque, dada la incertidumbre económica en Venezuela, 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 que estaba aconteciendo con la filial venezolana?

## II. Objetivos de enseñanza

Este caso ofrece los siguientes objetivos de enseñanza:

1. Comprender los efectos que causa la hiperinflación sobre la situación financiera y el resultado económico de las compañías que operan en países con hiperinflación.
2. Entender las dificultades en materia de gestión que debe enfrentar una empresa que está inmersa en un ecosistema inestable económicamente y los posibles inconvenientes que tiene que enfrentar la gerencia a la hora de tomar decisiones.
3. Identificar los elementos que obligan a una empresa a consolidar las operaciones de una empresa sobre la cual tiene participación en la propiedad.
4. Determinar bajo qué circunstancias una empresa controladora podría dejar de consolidar las operaciones de una filial.
5. Entender qué alternativas deben evaluar las empresas controladoras que tienen inversiones en economías hiperinflacionarias.

Este caso se recomienda utilizar en cursos de pregrado y postgrado relacionados con información contable-financiera para la toma de decisiones.

## III. Lecturas

### Lecturas obligatorias

1. *Esta norma establece los principios a tener en consideración en la presentación y preparación de los estados financieros cuando una entidad controla a una o varias subsidiarias (filiales).*

Norma Internacional de Información Financiera N° 10 (NIIF 10). *Estados financieros consolidados.*

2. *Esta norma establece el tratamiento contable de las transacciones en moneda extranjera y la conversión de estados financieros de filiales que tienen una moneda funcional distinta a la matriz.*

Norma Internacional de Contabilidad N° 21 (NIC 21). *Efectos en las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera.*

3. *Esta norma se aplica en los estados financieros de cualquier entidad, cuya moneda funcional corresponde a una economía hiperinflacionaria.*

Norma Internacional de Contabilidad N° 29 (NIC 29). *Información financiera en economías hiperinflacionarias.*

4. *Este artículo explica cómo las organizaciones crean valor corporativo a través de la diversificación. Este documento también permite diferenciar las decisiones que se dan a nivel de la estrategia corporativa y la diferencia de aquellas decisiones que están a nivel de las estrategias corporativas.*

Porter, M. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. Harvard Business Review.

### **Lecturas sugeridas**

1. *Este libro integra varios recursos de aprendizajes sobre conceptos, herramientas, técnicas y aplicaciones prácticas sobre administración financiera.*

Lawrence, G., & Chad, S. (2003). *Principios de administración financiera*. México: Editorial Pearson. (Capítulo 3)

2. *Esta norma establece el tratamiento contable sobre activos financieros y pasivos financieros.*

Norma Internacional de Información Financiera N° 9 (NIIF 9). *Instrumentos Financieros*.

3. *Esta obra desarrolla diferentes problemas que surgen en el tratamiento contable de las transacciones en moneda extranjera y del efecto de la inflación desde una perspectiva internacional.*

Doupnik, T., & Perera, H. (2007). *Contabilidad internacional*. México: McGraw-Hill Interamericana. (Capítulos 5 y 7)

#### **IV. Preguntas de evaluación**

1. ¿Por qué una empresa filial, cuya moneda funcional pertenece a un país hiperinflacionario, debe re-expresar sus cifras contables para reflejar el efecto de los cambios en los precios en la posición financiera y el resultado económico?
2. ¿Cuáles son los ajustes por hiperinflación que debe realizar MASISA en los estados financieros de su filial venezolana previo a su consolidación?
3. ¿Qué cambios contables conlleva la desconsolidación de los estados financieros de la filial venezolana de MASISA?
4. ¿Cuál es el impacto de la desconsolidación de la filial venezolana de MASISA sobre los indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y endeudamiento a nivel consolidado?
5. En el caso de que MASISA decidiese mantener su filial en Venezuela, ¿cuáles serían las posibles estrategias corporativas a realizar en función del devenir de la economía venezolana?

## V. Tiempos

1. Se sugiere enviar el caso de estudio a la audiencia con anticipación para ser leído en el hogar. Asimismo, se debe informar a los y las estudiantes las lecturas obligatorias y sugeridas (ver sección III).
2. Plan de trabajo en aula (clase estándar de 90 minutos):

### A. Primer bloque (20 minutos)

Presentación general del caso, enfatizando en la problemática que llevó a MASISA a tomar la decisión en el año 2018 de desconsolidar las operaciones de su filial venezolana. A continuación, se sugiere al facilitador o facilitadora que explique, tomando como referencia lo que establece la norma NIC 21, las diferencias entre moneda funcional y moneda de presentación, así como el procedimiento para convertir los estados financieros a una moneda distinta de la funcional. Luego, se recomienda explicar los conceptos que caracterizan a una economía hiperinflacionaria basado en la norma NIC 29. Finalmente, se sugiere a la o el docente guía desarrollar la pregunta 1 de evaluación para enfatizar, por un lado, la distorsión que causaría en las cifras presentadas en los estados financieros si no se reconocen los efectos de la hiperinflación y, por otro lado, las implicancias a nivel gerencial.

### B. Segundo bloque (20 minutos)

En este bloque se debe discutir sobre los aspectos contables que conlleva aplicar ajustes por hiperinflación a las cifras de los estados financieros. En particular, el o la docente guía debe enfatizar en los diferentes efectos de la inflación sobre los elementos de los estados financieros que son considerados monetarios y no monetarios. Para ello, se recomienda discutir la pregunta 2 de evaluación con el objetivo de clarificar que la posición monetaria (activos monetarios menos pasivos

monetarios) es la que causa la ganancia o pérdidas de poder adquisitivo que se reconoce en el estado de resultados de una compañía, cuya moneda funcional pertenece a un país hiperinflacionario.

C. Tercer bloque (20 minutos)

En este bloque se deben discutir las preguntas 3 y 4 de evaluación, con el objetivo de enfatizar como la crisis económica (devaluación del tipo de cambio e hiperinflación) en la que esta inmersa Venezuela repercuten en los números de la sociedad venezolana y llevan a la desconsolidación de la organización. Sobre todo, como la crisis económica de dicho país afecta a los estados financieros y como conllevan a que la compañía controladora no sea capaz de ejercer un control administrativo, financiero y operacional sobre su filial.

D. Cuarto bloque (20 minutos)

En este bloque se debe discutir la pregunta 5 de evaluación. Se recomienda al docente guía aplicar un enfoque estratégico desde el punto de vista corporativo, ya que el objetivo es discutir sobre las posibles acciones o estrategias corporativas que puede llevar a cabo el Directorio de MASISA respecto a su filial venezolana, las cuáles dependen de la evolución de la crisis económica en el corto y mediano plazo.

E. Quinto bloque (10 minutos)

Las y los participantes deberán consolidar la información analizada y presentar en el formato entregado por la o el docente guía.



## VI. Plan de pizarra

### A. Primer bloque

En primer lugar, se sugiere que el (la) facilitador (a) realice un resumen del caso, apoyándose en la sinopsis del caso (ver sección I). En segundo lugar, el o la docente guía debe explicar algunos elementos asociados a los conceptos de moneda funcional y moneda de presentación, así como también el procedimiento que se debe aplicar para convertir los estados financieros a una moneda distinta que la moneda funcional. Todos estos elementos son relevantes para llevar a cabo el proceso de consolidación de los estados financieros.

La norma NIC 21, en su párrafo 8 define:

- Moneda funcional: “Es la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad”, es decir, la moneda en que se lleva la contabilidad de la empresa. Para la filial venezolana de MASISA es el bolívar venezolano.
- Moneda de presentación: “Es la moneda en que se presentan los estados financieros”. Para el Grupo MASISA la moneda de presentación de los estados financieros consolidados es el dólar estadounidense (USD).

Según la NIC 21, en concreto en el párrafo 38, una entidad puede presentar sus estados financieros en cualquier moneda. Si la moneda de presentación difiere de la moneda funcional de la entidad, ésta deberá convertir sus resultados y situación financiera a la moneda de presentación elegida.

La traducción de los estados financieros a otra moneda depende si la moneda funcional de la entidad que se traduce corresponde o no a una economía hiperinflacionaria:

*i) La moneda funcional corresponde a una economía no hiperinflacionaria*

Según lo indicado en el párrafo 39, los resultados y la situación financiera de una entidad, cuya moneda funcional no es la correspondiente a una economía hiperinflacionaria serán convertidos a la moneda de presentación, en caso de que ésta fuera diferente, aplicando el siguiente procedimiento:

- Los activos y pasivos de cada uno de los estados de situación financiera presentados (es decir, incluyendo las cifras comparativas), se convertirán a la tasa de cambio de cierre en la fecha del correspondiente al estado de situación financiera.
- Los ingresos y gastos de cada una de las partidas de resultados (incluyendo cifras comparativas), se traducirán a los tipos de cambio de la fecha de transacción (tipo de cambio histórico).
- Las diferencias de cambio resultantes de los pasos anteriores se reconocerán como un componente del patrimonio denominado “reservas por ajustes de conversión”. Además, las cuentas de patrimonio se deben traducir al tipo de cambio de la fecha de origen de cada una de ellas (tipo de cambio histórico).

*ii) La moneda funcional corresponde a la de una economía hiperinflacionaria*

Según los párrafos 42 y 43 de la norma NIC 21, el procedimiento de conversión de los estados financieros a otra moneda de una empresa cuya moneda funcional corresponde a una economía hiperinflacionaria, tal como el Bolívar Fuerte venezolano (moneda funcional de MASISA Venezuela hasta el 2017), es el siguiente:

- Todos los importes (tanto los activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos, incluyendo los montos comparativos correspondientes) se traducirán al tipo de cambio de cierre correspondiente a la fecha del estado de situación financiera más reciente, excepto cuando

- Los montos son traducidos a la moneda de una economía no hiperinflacionaria, el caso de MASISA donde los estados financieros consolidados tienen como moneda de presentación el dólar estadounidense, en cuyo caso los montos comparativos serán los que fueron presentados como montos corrientes del año en cuestión, dentro de los estados financieros del periodo anterior.

En el caso de MASISA, antes de aplicar este procedimiento se deben re-expresar los estados financieros de acuerdo con la norma contable NIC 29, norma contable relativa a la información financiera en economías hiperinflacionarias.

Luego de introducir las definiciones anteriores a los y las estudiantes, se sugiere que el o la docente guía formule la pregunta 1 con el fin de enfatizar en la distorsión que causaría en las cifras presentadas en los estados financieros si no se reconocen los efectos de la hiperinflación. Para el desarrollo de la primera pregunta se sugiera a el (la) profesor (a) guía explique que en la norma NIC 29, en su párrafo 2, señala que “en una economía hiperinflacionaria, la información sobre los resultados de las operaciones y la situación financiera en la moneda local sin re expresar, no es útil. La moneda pierde poder de compra a tal ritmo que resulta equívoca cualquier comparación entre las cifras procedentes de transacciones y otros acontecimientos ocurridos en diferentes momentos de tiempo”.

La NIC 29, párrafo 3, enumera una serie de características que definen a un país con un entorno económico hiperinflacionario, las cuales son las siguientes:

- La población por lo general prefiere concentrar la riqueza en activos no monetarios o en una moneda extranjera estable (por ejemplo, el dólar estadounidense).
- La población en general no toma en consideración las cantidades monetarias en términos de moneda local, sino que las mide en términos de una moneda estable.

- Las ventas y compras de crédito tienen lugar a precios que compensan la pérdida de poder adquisitivo esperada hasta el periodo de cobro o pago. Es decir, estos precios reflejan por anticipado la inflación futura que pueda ocurrir hasta que se pague o cobre el producto o servicio.
- Las tasas de interés, salarios y precios se equiparán a la evolución del índice de precios. Con el fin de mantener el poder adquisitivo.
- La tasa acumulada de inflación en tres años se aproxima o sobrepasa el 100%.

El o la docente guía puede facilitar la Tabla 1, que muestra algunos indicadores macroeconómicos que ponen en manifiesto que Venezuela cumplía con todas las características que definían a un país con una economía hiperinflacionaria. Seguidamente se recomienda desarrollar la pregunta 1 de evaluación: ¿por qué una empresa filial, cuya moneda funcional pertenece a un país hiperinflacionario, debe re-expresar sus cifras contables para reflejar el efecto de los cambios en los precios en la posición financiera y el resultado económico?

**Tabla 1. Indicadores macroeconómicos de Venezuela**

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%

*Fuente: Anexo 1, tabla 1*

### B. Segundo bloque

En este bloque se recomienda a la o el docente guía, en primer lugar, que identifique cómo afecta la hiperinflación a las diferentes partidas de los estados financieros de la filial

venezolana, ya que la misma produce distintos efectos en los estados financieros de una empresa en función de si las partidas son monetarias o no monetarias.

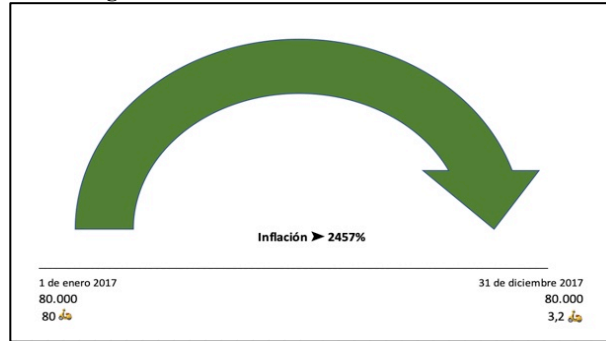
#### Efecto en partidas monetarias

Son aquellos elementos que no están indexadas a la variación de precios (ej: efectivo, cuentas por cobrar o cuentas por pagar en metálico), es decir, están expresadas en la unidad de medida corriente al cierre del período sobre el que se informa. Cuando los activos monetarios son mayores que los pasivos monetarios se produce una pérdida de poder adquisitivo. En cambio, cuando los pasivos monetarios son mayores que los activos monetarios se producirá una ganancia de poder adquisitivo. Se recomienda al docente guía clarificar estos elementos con los dos siguientes ejemplos:

#### *Ejemplo 1*

Imaginar el caso de que una empresa en Venezuela tiene en la cuenta corriente de su banco un monto total de 80.000 bolívares y ese monto ha permanecido inmóvil durante todo el año 2017. La razón de mantener este capital inmóvil es adquirir una flota de 80 motocicletas de reparto al final de dicho periodo. El precio unitario de una motocicleta de reparto a inicios de 2017 es de 1.000 bolívares, pero dada la inflación del 2.457% a final del año el precio unitario de cada motocicleta es de 24.570 bolívares. Debido a este proceso hiperinflacionario el poder de compra de la empresa ha disminuido desde tener la posibilidad de adquirir 80 motocicletas a inicios de año hasta únicamente comprar 3 motocicletas a final de dicho periodo (ver Figura 1).

**Figura 1. Efecto sobre los activos monetarios**

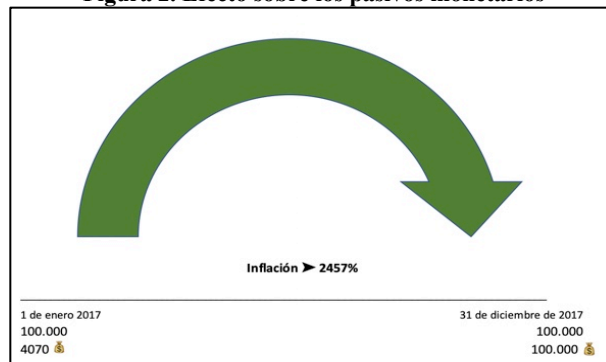


*Fuente: Elaboración propia*

*Ejemplo 2*

Para el caso de los pasivos monetarios el efecto es el contrario. Suponer en este ejemplo ilustrativo que la empresa tiene cuentas por pagar sin reajustes por inflación pactados con un proveedor y con periodo de plazo de pago de un año. El monto total a inicios de 2017 es de 100.000 bolívares y la empresa se dispone a cancelar dichas cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2017 con el efectivo procedente del rescate de una inversión reajustada por inflación que la empresa invirtió a principios de año por un monto de 4.070 bolívares. Al producirse una inflación del 2.457%, la empresa con los fondos rescatados de la inversión podrá hacer frente al pago de las cuentas por pagar, ya que estas últimas mantienen el mismo valor nominal (ver Figura 2). Es decir, la empresa en términos de poder adquisitivo paga menos que hubiera pagado al inicio del periodo.

**Figura 2. Efecto sobre los pasivos monetarios**



*Fuente: Elaboración propia*

Por consiguiente, las empresas intentarán privilegiar, en función de su negocio, tener mayor porcentaje de pasivos monetarios que de activos monetarios, ya que de esta manera su poder adquisitivo será mayor. Una de las razones por la que muchas empresas cobran sus productos y/o servicios reajustándolos por inflación, es para blindarse de los efectos inflacionarios en sus cuentas por cobrar y con ello no perder poder adquisitivo.

Efecto en partidas no monetarias

Las partidas no monetarias, tales como inventarios, PPE (propiedades, planta y equipo), plusvalías, marcas y préstamos bancarios reajustables a la inflación, tienen un tratamiento distinto que las partidas monetarias. Dichas partidas mantienen el poder adquisitivo de la moneda conforme pasa el tiempo, por lo que deben ser re-expresadas. Por ende, al ajustar estas partidas no monetarias por inflación implica reconocer en el estado de resultados, las pérdidas o ganancias que se deriven de la aplicación de estos ajustes. Se recomienda al docente guía clarificar estos elementos con los siguientes ejemplos.

*Ejemplo*

Suponer el caso de que MASISA presenta la siguiente estructura al 31 de diciembre de 2017:

Activos		Pasivos	
Caja	80.000	Cuentas por pagar	100.000
Terrenos	100.000	Préstamos bancarios reajustables por inflación	80.000

Teniendo en cuenta que la inflación para el año 2017 fue del 2.457%, se tendrían que realizar los siguientes ajustes. En primer lugar, no se realizan ajustes a las partidas monetarias, ya que las mismas están expuestas a la inflación. Por lo tanto, los ajustes se deben realizar a las activos y pasivos no monetarios. En el caso de los terrenos, aumentaría en 2.457.000

bolívares, por ende, se generaría una ganancia por el mismo monto. Asimismo, los préstamos bancarios reajustables aumentarían de igual forma dado la inflación del 2.457% y se reconocería una pérdida por 2.457.000 bolívares. Por consiguiente, al cierre del año 2017 en el estado de resultado se reconocería una ganancia por efecto de la inflación de 491.400 bolívares, siendo el estado de situación financiera re-expresado al cierre del año 2017 la siguiente:

Activos		Pasivos	
Caja	80.000	Cuentas por pagar	100.000
Terrenos	2.557.000	Préstamos bancarios reajustables por inflación	2.045.600

El o la docente guía, a modo de concluir este aprendizaje, comentaría a la clase que la pérdida o ganancia de poder adquisitivo generada por las partidas monetarias tiene una relación de forma indirecta a partir de la re-expresión de las partidas no monetarias. Para el ejemplo explicado anteriormente, se obtendría un aumento de poder adquisitivo de 491.400 bolívares. A continuación, se recomienda al docente guía desarrollar la pregunta 2 de evaluación: ¿cuáles son los ajustes por hiperinflación que debe realizar MASISA en los estados financieros de su filial venezolana previo a su consolidación?

### C. Tercer bloque

Se recomienda iniciar la discusión sobre cuando se considera que una sociedad tiene el control sobre otra sociedad. Según la norma NIIF 10 (párrafo 2), la preparación de estados financieros consolidados por una empresa es obligatorio cuando existe control, es decir, cuando una empresa controla a una o varias otras empresas. El control ocurre cuando la empresa inversionista “está expuesto, o tiene derecho, a unos rendimientos variables y tiene la capacidad de influir en dichos rendimientos a través del poder que ejerce sobre la



participada” (NIIF 10, párrafo 6). Específicamente, según el párrafo 7 de la norma NIIF 10, existe control cuando “el inversor reúne todas las siguientes condiciones:

- Tiene poder sobre la participada;
- Está expuesto, o tiene derecho, a obtener unos rendimientos variables por su implicación en la participada; y
- Tiene la capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de sus propios rendimientos.”

Un inversor tiene poder sobre una participada cuando el primero posee derechos existentes que le dan la capacidad de dirigir las actividades relevantes (ej: políticas financieras, de inversión y/o operativas) de la sociedad participada, es decir, las actividades que afectan de forma significativa a los rendimientos de la participada (NIIF 10, párrafo 10). Usualmente un inversor tendrá poder cuando posea más de la mitad de los derechos a votos de la participada, siempre y cuando, “las actividades relevantes se dirigen a través del voto del titular de la mayoría de los derechos de voto; o bien la mayoría de los miembros del órgano encargado de dirigir las actividades relevantes se nombra mediante el voto del titular de la mayoría de los derechos de voto” (NIIF 10, párrafo B35).

Luego, el o la docente guía debería destacar que la pérdida de control que lleva a MASISA a decidir desconsolidar los estados financieros de la filial venezolana no se debe a una pérdida en la participación de la misma, sino a una pérdida de control sobre sus actividades administrativas, financieras y operacionales, viéndose impedida de medir con fiabilidad los resultados de ésta.

Como consecuencia, debido a la pérdida de control y apoyado en la norma NIIF 10, concretamente en su párrafo B98, cuando una compañía pierde el control de una subsidiaria, se realizarán los siguientes pasos:

- “Se darán de baja en cuentas los activos y pasivos de la subsidiaria por su importe en libros en la fecha en que se perdió el control; y el importe en libros de todas las participaciones no controladoras en la anterior subsidiaria en la fecha en que se pierda el control.
- Se reconocerá el valor razonable de la contraprestación recibida, si la hubiera, por la transacción, suceso o circunstancias que diera lugar la pérdida de control.
- Se reclasificará el resultado del periodo, o transferirá directamente a ganancias acumuladas si se requiere por otras NIIF, los importes reconocidos en otro resultado integral en relación con la subsidiaria sobre la base descrita en el párrafo B99.
- Se reconocerá toda diferencia resultante como ganancia o pérdida en el resultado del periodo atribuible a la controladora.”

Tras el detalle de estos aspectos teóricos se debería responder a la pregunta 3 de evaluación: ¿qué cambios contables conlleva la desconsolidación de los estados financieros de la filial venezolana de MASISA? Seguidamente, la discusión de esta pregunta se tiene que enlazar con la pregunta 4 de evaluación: ¿cuál es el impacto de la desconsolidación de la filial venezolana de MASISA sobre los indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y endeudamiento a nivel consolidado? Se recomienda a el (la) facilitador (a) utilizar algunos elementos de la lectura sugerida 1, en concreto con los apartados: 3.3 “Razones de liquidez”, 3.5 Razones de endeudamiento” y 3.6 “Índices de Rentabilidad”.

#### D. Cuarto bloque

En este bloque el (la) facilitador (a) debería iniciar la discusión presentando a la audiencia las 4 opciones que tiene una compañía diversificada para administrar sus unidades de negocios: (i) portfolio management, (ii) reestructuración, (iii) transferencia de habilidades o (iv) compartir actividades (Porter, 1987). En particular:

- *Portfolio management.* Este tipo de estrategia se fundamenta en la diversificación del negocio mediante adquisiciones de compañías con valorizaciones bajas. Para esto, la organización se encarga de adquirir empresa ya establecidas, donde la gerencia acepta quedarse en la misma una vez que son absorbidas. Estas nuevas unidades adquiridas son autónomas y los ejecutivos responsables por ellas son compensados en base a los resultados que obtienen.
- *Reestructuración.* Este tipo de estrategia se basa en la compra de organizaciones que se encuentren en problemas, ya sea porque están poco desarrolladas, presentan problemas financieros o se encuentren bajo algún tipo de amenaza. Al ser adquiridas estas organizaciones son sometidas a grandes transformaciones como cambios en su gerencia, desarrollos para potenciar su capacidad o redefinición de su estrategia. Una vez que se realizaron todas las modificaciones necesarias sobre la organización adquirida y esta se vuelve fuerte y se transforma en una empresa robusta, se puede concluir que la reestructuración se encuentra finalizada. El paso siguiente será realizar la venta de esta, ya que desde un punto de vista estratégico esta organización ya no estará agregando valor corporativo y como consecuencia la atención de la alta gerencia debe dirigirse a otras organizaciones con mayor potencial.
- *Transferencia de habilidades.* Esta se manifiesta entre diferentes unidades de negocios de una misma empresa. Si bien cada unidad de negocio presenta cadenas de

valor diferenciadas (actividades primarias y de apoyo), el conocimiento de cómo realizar actividades específicas se transfiere entre las diferentes unidades. Como consecuencia de los anterior, las unidades recién incorporadas pueden beneficiarse de la experiencia de las unidades existentes y viceversa.

- *Compartir actividades.* Esta capacidad se basa en actividades que ya se encuentran presentes en alguna unidad de negocio de la organización y que mediante la acción de compartir dichas actividades a menudo mejora la ventaja competitiva, reduciendo costos o aumentando la diferenciación.

Por último, se sugiere desarrollar la pregunta 5 de evaluación: en el caso de que MASISA decidiese mantener su filial en Venezuela, ¿cuáles serían las posibles estrategias corporativas a realizar en función del devenir de la economía venezolana?

#### *E. Quinto bloque*

Finalmente, el (la) facilitador (a) debe hacer un cierre que consolide las respuestas a las 5 preguntas de evaluación y apoyándose en la conclusión final del caso. Los (as) alumnos (as) esperarán, en primer lugar, tener un diagnóstico claro de cómo los cambios exponenciales en los precios distorsionan la información contable y, en segundo lugar, entender las causas y efectos de la desconsolidación de las operaciones de una filial sobre los estados financieros consolidados. Por último, los alumnos en conjunto con el o la docente debatirán sobre cuál es la mejor estrategia que podría llevar a cabo MASISA con su filial venezolana.

## **VII. Desarrollo de preguntas de evaluación**

- 1. ¿Por qué una empresa filial, cuya moneda funcional pertenece a un país hiperinflacionario, debe re-expresar sus cifras contables para reflejar el efecto de los cambios en los precios en la posición financiera y resultados?**

Los elementos de los estados financieros representan saldos que fueron constituyéndose en distintos momentos del ejercicio, por lo tanto, sus valores reflejan un poder adquisitivo distinto el que se agudiza en economía hiperinflacionarias. Por ello, en economías hiperinflacionarias existe la necesidad de re-expresar las partidas a un mismo poder adquisitivo al cierre contable. El método de re-expresión se aplicará a las partidas no monetarias, patrimonio y finalmente a ingresos y gastos que no deriven de otras re-expresiones. Para llevar a cabo los ajustes se aplicará la variación que experimente un índice general de precios, que refleje los cambios en el poder adquisitivo. Los valores determinarán una posición monetaria positiva o negativa luego de la re-expresión. En el caso de que posición monetaria presente un saldo deudor significa que se reconocerá una pérdida en el estado de resultados y esto implica que la compañía presenta activos monetarios mayores a los pasivos monetarios. En cambio, si la posición monetaria presenta un saldo acreedor implicará reconocer una ganancia en el estado de resultados, debido a que la compañía presenta pasivos monetarios mayores a los activos monetarios

Finalmente, el (la) facilitador (a) debe señalar que una vez lograda la re-expresión de los elementos de los estados financiera a una moneda funcional de un mismo poder adquisitivo, el siguiente paso es convertir los saldos de la filial en la moneda de presentación (dólar estadounidense) aplicando el tipo de cambio de cierre, con la finalidad de poder informar a la empresa controladora los estados financieros de la filial.

Como conclusión, el (la) profesor (a) debería argumentar que en esta situación no se originan “reservas de conversión”, ya que no se aplican diferentes tipos de cambios a las partidas y por consiguiente no se presenta el “descalce” que si se origina en una economía que no es hiperinflacionaria y que surge al convertir sus estados financieros a la moneda de presentación.

Adicionalmente, el (la) profesor (a) podría llevar la discusión a un plano más orientado al *management* de la organización y efectuar a la clase la siguiente pregunta: ¿cuáles son las implicancias que podrían tener no realizar los correspondientes ajustes inflacionarios y como podría afectar a la Gerencia de la organización? Los efectos de la hiperinflación pueden tener consecuencias importantes si no son considerados y analizados de forma correcta. Entre los principales efectos se podrían señalar: i) Errores en el proceso de toma de decisiones al trabajar con cifras contables comparables, ii) Distribución de utilidades ficticias y/o iii) implicancias tributarias.

## **2. ¿Cuáles fueron los ajustes por hiperinflación realizados en los estados financieros de la filial venezolana de MASISA?**

El (la) facilitador (a) una vez explicada la parte teórica implícita en el plan de pizarra, debe analizar como afecta y se registran los ajustes por hiperinflación en las partidas monetarias y no monetarias de la filial venezolana de MASISA. Por lo tanto, en primer lugar, debería mostrar las Tablas 2 y 3 en las que se podrá ver el estado de situación financiera y el estado de resultados de la filial venezolana desde un punto de vista de las partidas monetarias y no monetarias que lo componen.

**Tabla 2. Estado de situación financiera consolidado desglosado por partidos monetarios y no monetarios**

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
<b>Activos monetarios</b>	<b>266.147</b>	<b>70.057</b>	<b>43.511</b>	<b>47.835</b>
PPE	166.111	37.021	68.584	92.690
<b>Activos no monetarios</b>	<b>166.111</b>	<b>37.021</b>	<b>68.584</b>	<b>92.690</b>
<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
<b>Pasivos monetarios</b>	<b>90.886</b>	<b>43.061</b>	<b>43.054</b>	<b>65.553</b>
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>Pasivos no monetarios</b>	<b>476.780</b>	<b>511.873</b>	<b>543.531</b>	<b>577.153</b>
<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 + Patrimonio</b>	<b>432.258</b>	<b>107.078</b>	<b>112.095</b>	<b>140.525</b>

\*Activos biológicos están clasificados como monetarios, ya que están valorizados a su *fair value*. \*\* Inventarios están clasificados como monetarios, ya que se presentan a su valor neto realizable.

Fuente: Anexo 8, tabla 12

**Tabla 3. 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: Anexo 8, tabla 13

Antes de que el o la docente guía comente la causa del ajuste por inflación realizado en los estados financieros de la filial venezolana, debe poner especial énfasis en que los inventarios y los activos biológicos no presentan ajustes por hiperinflación y, por lo tanto, son tomados como activos no monetarios, debido a que están valorizadas por su valor neto realizable en el caso de las mercaderías y a su valor justo en el caso de los activos biológicos, por consiguiente, implícitamente su valor incluye los efectos de la hiperinflación.

A continuación, el o la docente guía debería tomar como base el año contable 2017 y comentar a la clase que la ganancia en resultados por reajuste por 3.860 miles de USD es debido principalmente a las re-expresiones realizadas a los activos y pasivos no monetarios; obteniendo de forma indirecta el aumento de poder adquisitivo generado por la diferencia de las partidas monetarias de ese periodo. Así, la ganancia de poder adquisitivo se debe a que los pasivos monetarios (65.553 miles de USD) son mayores que los activos monetarios (47.835 miles de USD) en el año 2017.

El o la docente con el fin de realizar una conclusión y para comprobar que la audiencia haya asimilado los ajustes por hiperinflación realizados, se recomienda que pregunte a la clase: ¿cuáles son las conclusiones obtenidas a raíz de los ajustes por hiperinflación en la filial venezolana? Las repuesta de la audiencia deberían ir en las siguientes direcciones:

- El saldo de 3.860 miles de USD representa el aumento de poder adquisitivo reflejado en la empresa dado que los pasivos monetarios son mayores que los activos monetarios.
- Luego de realizado los ajustes por hiperinflación a las cifras pertinentes de los estados financieros de la filial venezolana, se muestran las cifras expresadas a un mismo poder adquisitivo, por lo que, los usuarios y las usuarias de la información contable



pueden comparar de forma práctica los valores de las distintas partidas de un mismo periodo.

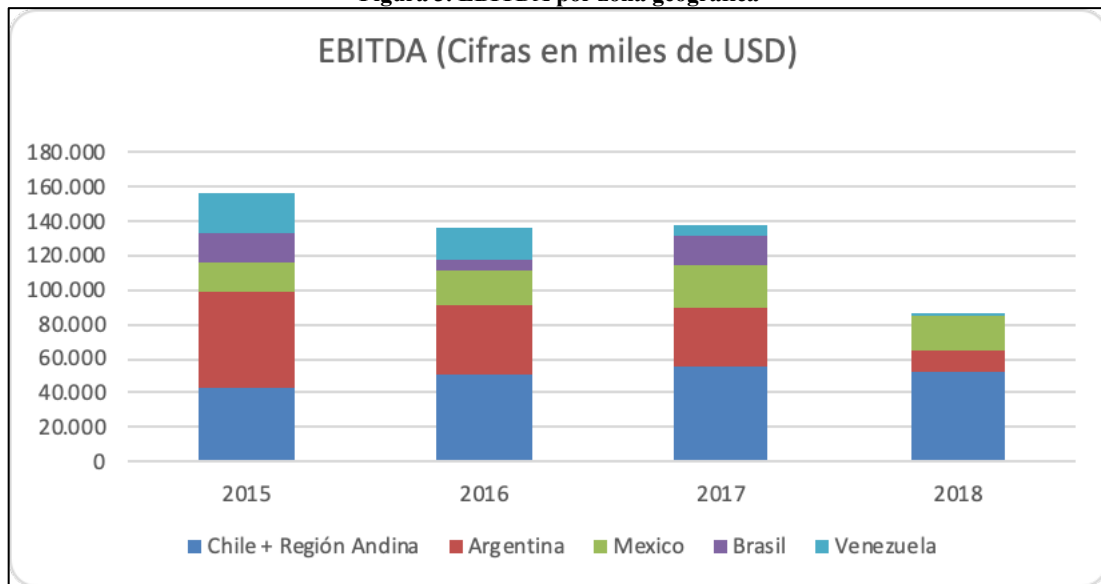
### **3. ¿Qué cambios contables conllevaría la desconsolidación de los estados financieros de la filial venezolana?**

Los principales cambios contables que causó la desconsolidación de la filial venezolana se señalan a continuación:

- El primer paso consiste en dar de baja todas las cuentas de sus activos y pasivos por su importe a valor libros de la filial venezolana que se encontraban consolidadas dentro de los estados financieros de MASISA.
- De forma paralela, MASISA reconoce su inversión en Venezuela bajo el método de valor razonable según lo establecido por la NIIF 9, Instrumentos financieros, la cual queda clasificada dentro del activo otros activos financieros no corrientes por un importe de 31,6 millones de USD.
- Se reconoció un efecto en resultados negativo neto de impuestos por 284,7 millones de USD, generado principalmente por la reclasificación de reservas de conversión, debido a la variación del tipo de cambio en la inversión histórica en Venezuela. Estas reservas de conversión, fueron generadas durante los periodos en los que la economía venezolana no se consideraba hiperinflacionaria, registrándose tal como indica la norma NIC 21 en su párrafo 39 (ver primer bloque del plan de pizarra). Este ajuste reconocimiento no tiene impacto alguno en el patrimonio
- Todos estos ajustes produjeron un efecto positivo en el patrimonio consolidado de MASISA por \$20,5 millones de USD.

Se recomienda a el (la) facilitador (a) que finalice el análisis de esta pregunta con la siguiente pregunta: ¿podría existir un segundo motivo que llevase a MASISA a desconsolidar su filial en Venezuela? Se recomienda a el (la) facilitador (a) plantear la siguiente disyuntiva: de cara a la presentación de los estados financieros consolidados de la empresa a los analistas o acreedores externos, podría existir un incentivo “perverso” en cuanto a la desconsolidación de filiales extranjeras que presenten EBITDA negativo. Si bien la filial venezolana presentaba EBITDA positivo, el mismo decrecía a pasos agigantados lo que pronosticaba que en los próximos ejercicios podría ser negativo (ver Figura 3). Así, este incentivo para realizar la desconsolidación evitaría la posible aportación negativa de la filial en Venezuela al EBITDA consolidado.

**Figura 3. EBITDA por zona geográfica**



Fuente: Anexo 7, tabla 9

**4. ¿Cuál es el impacto de la desconsolidación de la filial venezolana de MASISA sobre los indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y endeudamiento a nivel consolidado?**

La desconsolidación de la filial venezolana causó un impacto en los indicadores financieros de MASISA a nivel consolidado. En la Tabla 5 se muestra la diferencia en los indicadores financieros tomando como supuesto que los estados financieros de la filial venezolana no forman parte de los estados financieros consolidados del grupo en los años 2017 y 2018. Se observa en la tabla 13 que los indicadores de endeudamiento y rentabilidad son los que muestran una mayor variación bajo este supuesto, ya que la filial venezolana lastraba al grupo a nivel de patrimonio, EBITDA y resultado neto. Esto es consecuencia principalmente de los ajustes realizados por hiperinflación y la eliminación de reservas de conversión reconocida en años anteriores. Las variaciones en los índices financieros de liquidez no representan cambios significativos tras la desconsolidación de la filial venezolana, ya que los activos y pasivos de MASISA Venezuela apenas eran representativos dentro del consolidado total.

**Tabla 4. Indicadores financieros a nivel consolidado de MASISA**

<b>RATIOS MASISA</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017 (*)</b>	<b>2018 (*)</b>
<b>INDICADORES RENTABILIDAD</b>				
MARGEN BRUTO	19%	16%	16%	16%
MARGEN OPERACIONAL	12%	14%	16%	14%
MARGEN NETO	-34%	-37%	-10%	24%
ROE	-46%	-29%	-6%	18%
<b>INDICADORES DE LIQUIDEZ</b>				
CAPITAL DE TRABAJO	276.836	260.913	281.174	260.913
RAZON CIRCULANTE	1,81	1,96	1,93	1,96
TEST ACIDO	1,52	1,68	1,69	1,68
<b>INDICADORES ENDEUDAMIENTO</b>				
LEVERAGE	1,07	0,91	0,62	0,91
PASIVOS TOTALES NETOS / PATRIMONIO	0,95	0,78	0,16	0,78
DEUDA FINANCIERA NETA / EBITDA	3,84	5,23	3,72	5,23
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS NETOS	-5,14	-9,67	-3,84	1,41
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS NETOS (EBITDA)	2,09	2,59	4,24	2,56

(\*) No se toman en cuenta los resultados de la filial venezolana en los estados financieros consolidados

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados de MASISA (Anexo 6 y 7)

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, en la Tabla 5 se observa cómo tomando el supuesto de que los estados financieros de la filial en Venezuela no estuvieran consolidados, los indicadores financieros de endeudamiento muestran un mejor desempeño lo que beneficia a MASISA a la hora de cualquier análisis por parte de sus acreedores. Ante tal situación, el o la docente podría invitar a la clase a debatir si la desconsolidación realizada durante el año 2018 tendría una segunda arista en cuanto a mantener un mejor desempeño en los indicadores de rentabilidad y de endeudamiento y, así, resaltar el cierre de la pregunta 4.

**5) En el caso de que MASISA decidiese mantener su filial en Venezuela, ¿cuáles serían las posibles estrategias corporativas a realizar en función del devenir de la economía venezolana?**

El (la) profesor (a) debe enfocar esta pregunta hacia una discusión estratégica en la que se plantee a la audiencia las siguientes cuatro alternativas que tendría MASISA para gestionar su filial venezolana:

*a) Opción 1. Decide mantener la desconsolidación en Venezuela*

En este caso se valorizaría la inversión de su filial venezolana a su valor razonable en el ítem del balance “otros activos financieros no corrientes”. Dado que las condiciones políticas y económicas para Venezuela para el año 2019 y siguientes años no son alentadoras, MASISA debería evaluar constantemente el deterioro de su inversión. Por otra parte, la filial venezolana actúa como uno de los polos industriales de MASISA para abastecer a la región, cuyo principal destino es Colombia, por lo que desde el punto vista logístico-estratégico tendría sentido mantener la filial venezolana y no reestructurarla. Adicionalmente, el patrimonio forestal de Venezuela representaba el 49% del total de

MASISA en la región y constituía un factor clave a la hora de suministrar y abastecer a las plantas industriales de la empresa.

*b) Opción 2. Reestructuración de la filial venezolana*

Otra alternativa es vender completamente los activos de la filial en Venezuela. Sin embargo, MASISA debe considerar las dificultades de encontrar un posible comprador. Las principales razones son la inestabilidad económica en la que ha estado inmersa dicho país y las barreras para el ingreso de inversionistas extranjeros, como los riesgos de expropiación y libre tránsito de divisas extranjeras.

Si existiera la posibilidad de que MASISA vendiera su filial venezolana, el objetivo sería vender sus activos a un precio al menos igual a la valorización de la misma, la cual asciende a \$31,6 millones de dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2018.

Desde la perspectiva de un potencial comprador, la empresa o inversionista que decida evaluar la adquisición de una compañía no sólo debe considerar el retorno financiero esperado, sino que las sinergias corporativas que se deben generar entre sus unidades de negocios. Por ejemplo, compartiendo actividades o transfiriendo capacidades organizacionales. Si bien Venezuela es un mercado en el cual el “costo de entrada” (inversión) y las barreras para ingresar son bajas, desde el punto de vista de sostener un negocio de largo plazo no es viable desde el punto de vista social-económico. Es evidente que los vaivenes económicos del país comprometerían sustancialmente los ingresos que pueda obtener cualquier compañía que decida aventurarse en este tipo de economía. Por consiguiente. Adquirir la filial venezolana de MASISA por parte de un tercero sería muy riesgosa para una corporación extranjera, por la dificultad para crear valor corporativo (margen) en situaciones de hiperinflación y los costos de integración corporativos.

*c) Opción 3. Seguir sus operaciones en Venezuela de forma desconsolidada, pero contratando seguro contra la hiperinflación*

Esta es una opción adicional teóricamente factible, pero muy difícil de implementar.

Encontrar en los mercados financieros una compañía de seguros dispuesto a emitir seguros por hiperinflación, o cuantificar el valor de la prima a pagar por parte del asegurado sería muy complejo. Una alternativa a un seguro contra la hiperinflación, sería la posibilidad de que la compañía pudiera tomar un instrumento de renta fija cuya rentabilidad estuviera indexada a la variación de la inflación en Venezuela. De esta forma la compañía contrarrestaría los efectos en el poder adquisitivo.

*d) Opción 4. Consolidar nuevamente los estados financieros de su filial venezolana*

Esta alternativa podría realizarse, pero bajo el supuesto que la empresa decidiese mantener su operación en Venezuela y ocurriera una recuperación de dicho país que implicara resolver los desequilibrios económicos internos. De esta forma, MASISA recuperaría el control y poder necesario sobre su filial venezolana, viéndose obligado a tener que volver a consolidar la operación de su filial venezolana. Si bien la posibilidad de encontrarnos con un escenario de un cambio en la gestión económica en Venezuela, que conllevará a estabilizar el tipo de cambio y la inflación, es bastante remoto dado el panorama en que había estado inmerso la compañía hasta el año 2018.

Para complementar, el (la) profesor (a) podría plantear el siguiente interrogante ¿Qué estrategia podría haber tomado MASISA al presentarse los primeros desequilibrios económico en Venezuela?

Considerando las estrategias planteadas previamente, podríamos determinar que la venta de la filial venezolana hubiese sido más viable y también resultado más atractivo para los

posibles inversionistas en los años previos a producirse los principales hechos que tornan a la economía como hiperinflacionaria y por lo tanto comprometen los flujos futuros de la compañía. Adicionalmente el (la) profesor (a) podría mencionar que hasta el año 2014 inclusive la filial venezolana presentaba números atractivos ya que sus ventas totales alcanzaban los \$418,4 millones de USD y el EBITDA que generaba era de \$56,1 millones de USD.

Finalmente, el (la) profesor (a) podría plantear la siguiente pregunta ¿Cuál sería la postura desde el punto de vista de los inversionistas a las distintas estrategias posibles?

Desde la perspectiva de los inversionistas la opción de venta hubiera resultaba sin duda la mas atractiva, principalmente debido a los importantes ajustes contables que se producen en el año 2015 con la utilización del tipo de cambio SIMADI y que conllevó a que el patrimonio de la organización se viera disminuido en un 36,1% como consecuencia del deterioro del tipo de cambio. Sumado a esto, las ventas pasaron a representar solamente un 13% del total de la compañía lo que significaba deterioro de un 67% respecto al año anterior y el EBITDA disminuyendo un 58% y representando 15% del total de MASISA. Como consecuencia, los inversionistas podrían haber encontrado mas atractivo realizar la venta de la filial ya que los beneficios obtenidos por la enajenación hubiesen sido mayores que los flujos futuros proyectados de la filial castigados por los fuertes desequilibrios económicos en el país.

## VIII. Conclusiones finales

Finalmente, el (la) profesor (a) puede señalar las siguientes conclusiones del caso relacionado a los puntos analizados anteriormente. En primer lugar, desde el punto de vista de estrategia corporativa, MASISA decidió mantener su filial venezolana a pesar de que sus resultados presentaban un desempeño pobre respecto al resto de negocio. Esta decisión, se debe principalmente a que la filial es un componente muy importante a la hora de ejecutar la estrategia corporativa de la organización. Mediante la mantención de la filial MASISA busca generar sinergias entre sus diferentes unidades, principalmente mediante la posibilidad de compartir recursos que permitan a MASISA como un todo alcanzar mayor beneficio corporativo. Venezuela constituye una unidad de negocios estratégica desde el punto de vista de activos forestales, ya que posee el 49% del patrimonio forestal de MASISA que son destinados como materias primas para las diferentes plantas industriales del negocio.

En segundo lugar, el (la) profesor (a) puede enfatizar sobre las razones que llevan a que MASISA desconsolide su operación en Venezuela. Si bien ya fue mencionado en el cuerpo del caso que en base a la norma NIIF 10, MASISA llevó a cabo la desconsolidación, existen otros puntos relacionados al control interno a la que era sometida la información a la hora de ser reportada. Como consecuencia de los vaivenes económicos y los constantes cambios de escenarios, los estados financieros podían en muchos casos no contar con principios fundamentales de confiabilidad, integridad y veracidad de la información. Debido a esto y, adicionalmente, apoyado en la norma NIIF 10 MASISA decidió desconsolidar su operación en Venezuela.