INGENIERÍA FINANCIERA EN ENTORNOS DE ASFIXIA CREDITICIA: EL CASO DEL MERCADO DE VALORES Y TÍTULOS DE COBERTURA EN VENEZUELA

El ejercicio financiero tradicional parte de una premisa fundamental: la existencia de un sistema financiero comercial fluido, profundo y capaz de apoyar a las empresas hacia la inversión mediante líneas de crédito a corto, mediano o largo plazo. Bajo esta condición, la administración financiera enfoca la gestión del capital de trabajo en la optimización de los ciclos de conversión de efectivo apoyados en el apalancamiento financiero básico.

Sin embargo, cuando las variables macroeconómicas sufren distorsiones extremas tales como una inflación prolongada, devaluación acelerada de la moneda local y políticas de encaje legal restrictivas, las vías de apoyo bancario tradicional se colapsan. Las empresas se enfrentan entonces a un fenómeno de "asfixia crediticia". En este escenario, el rol del administrador financiero conlleva a una fase de creatividad y consecución de nuevas vías de apalancamiento.

La gestión ya no consiste únicamente en administrar flujos de caja o negociar tasas de interés con la banca; se transforma en un ejercicio de ingeniería financiera pura, donde la supervivencia corporativa depende de la capacidad de estructurar soluciones alternativas para captar recursos, indexar el valor del dinero y blindar los balances contables contra la erosión patrimonial afectada por la inflación y la devaluación. El caso de Venezuela representa fielmente los escenarios planteados en este escrito.

Para comprender el surgimiento de los instrumentos financieros alternativos en Venezuela, es indispensable desglosar los antecedentes de los hechos que han afectado sustancialmente las variables macroeconómicas que evaporaron el crédito bancario indexado o tradicional. En tal sentido, a partir de las reformas monetarias orientadas a frenar la hiperinflación suscitada entre los años 2017 y 2019, el Banco Central de Venezuela (BCV) implementó una política de encaje legal restrictivo, manteniéndose históricamente en niveles severamente elevados. Esta medida obliga a la banca comercial a disminuir un altísimo porcentaje de sus captaciones del público en el instituto emisor, reduciendo a mínimos históricos la liquidez disponible para otorgar préstamos. Es así como el impacto multidimensional en las empresas ha mostrado las siguientes consecuencias:

- **Desaparición del crédito corriente:** Las líneas de crédito comerciales para capital de trabajo e inversiones en bienes patrimoniales, que antes representaban el motor operativo diario de las industrias, desaparecieron o se volvieron nominalmente menguados frente al tamaño de la operación.
- **Encarecimiento del capital:** Los pocos créditos disponibles quedaron indexados a la evolución del tipo de cambio oficial, surgiendo una nueva variable de medición como

las Unidades de Valor de Crédito Comercial (UVCC), transfiriendo todo el riesgo de devaluación directamente al monto adeudado por las empresas de forma diaria.

- **Destrucción del Capital de Trabajo:** En una economía con una dolarización de facto, donde las ventas ocurren en una mezcla de divisas y bolívares, pero los costos regulatorios, tributarios y de servicios se liquidan estrictamente en moneda local bajo brechas cambiarias importantes, la retención de saldos en efectivo líquidos en moneda nacional destruye el patrimonio en cuestión de poco tiempo. Ante esta situación, las empresas venezolanas entendieron que depender de la banca tradicional significaba decretar la contracción operativa. La respuesta fue mirar hacia el mercado de valores local y diseñar soluciones privadas a la medida de la crisis.

Camino 1: Mercado de Valores

El Mercado de Valores de Caracas pasó de ser un actor exclusivo y estrictamente patrimonial a convertirse en una vía esencial la protección operativa del valor del dinero de corto plazo, además de obtener financiamientos mediante la colocación pública de papeles comerciales a 180 y 360 días de retorno del rendimiento y capital invertido. Al no haber intermediación bancaria, el vínculo financiero a través de la Bolsa de Valores permitió conectar directamente a las empresas deficitarias de fondos con inversionistas corporativos e institucionales que buscaban rendimiento y protección para sus excedentes en bolívares, que los hay.

Las estructuras de financiamiento se adaptaron rápidamente mediante tres instrumentos principales:

1. **Papeles Comerciales Emitidos en Moneda Extranjera o Indexados:** Autorizados bajo normativas especiales de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), permitieron a las empresas captar dólares directos del público inversionista o emitir títulos en bolívares indexados al tipo de cambio oficial, pagando cuotas de interés competitivos.

2. **Pagarés Bursátiles:** Se refiere a instrumentos de emisión rápida y plazos sumamente cortos (30 a 180 días) enfocados puramente en fondear la compra de materias primas o el pago de nóminas urgentes, sustituyendo los extintos sobregiros bancarios.

3. **Operaciones de Reporto (Repos):** Utilizados para monetizar carteras de acciones o títulos valores existentes sin necesidad de vender el activo subyacente, dotando a las tesorerías corporativa de una liquidez inmediata pero temporal.

De estas tres estructuras de financiamiento, ha permanecido fuertemente la colocación de papeles comerciales, implicando para el inversor la toma de decisiones asertiva de colocar sus excedentes de fondos en moneda local con un retorno atractivo

al término de plazos que no superan el año. Las empresas calificadoras de riesgo han tenido un rol fundamental en este esquema, porque analizan estados financieros de tres años que puedan dar una tendencia clara de la fortaleza o no del emisor. La economía en este caso se mueve fuertemente y se han dado experiencias de ejecución de proyectos de inversión importantes en sectores primarios (agrícola), manufacturero y de telecomunicaciones. Así lo refieren los distintos informes de calificación de riesgos publicados por la empresa calificadora Global Ratings, C.A., por citar un ejemplo.

Camino 2: Títulos de Cobertura Cambiaria

Dentro de esta gama de soluciones, instrumentos como los títulos de cobertura cambiaria representan la cúspide de la ingeniería financiera novedosa en Venezuela. Su propósito fundamental no es solo el financiamiento, sino resolver el dilema de la pérdida de poder adquisitivo de la moneda local durante el ciclo de rotación del negocio. A continuación, se indica su estructuración y funcionamiento:

Los títulos de cobertura operan como contratos financieros cuyo valor nominal o de liquidación está directamente anclado a la fluctuación de la moneda dura por excelencia en Venezuela como lo es el dólar americano. Las características de estos instrumentos en la práctica venezolana son:

- El tipo de cambio de referencia utilizado para la indexación de las colocaciones es la publicada por el del Banco Central de Venezuela (Tasa BCV).
- Rendimiento variable según el plazo del título, que oscila entre el 4,25% y el 6% anual.
- Los plazos se establecieron entre 14 días y 90 días continuos.

Este tipo de instrumentos resuelven parcialmente el principal problema de empresas cuando venden sus productos en bolívares: la reposición del inventario. Si el proceso de cobranza tarda 15 días, al momento de recibir los bolívares, la tasa de cambio habrá aumentado, impidiendo comprar la misma cantidad de materia prima o productos terminados.

Para neutralizar esto, la tesorería corporativa ejecuta de inmediato la colocación de un Título de Cobertura Cambiaria. El dinero en bolívares se congela en un instrumento financiero que se revaloriza exactamente en la misma proporción en que se desliza el tipo de cambio. Al vencimiento del título, coincidiendo con la fecha de pago al proveedor, la empresa recibe el capital inicial más el diferencial cambiario generado. Así es como, el poder de compra original del flujo de caja operativo se mantiene intacto. Como se puede observar, esta práctica implica ingeniería financiera pura en la planificación de los flujos de fondos, plazos de vencimiento de obligaciones y montos destinados al congelamiento de títulos por al menos 14 días calendario.

La utilidad de estos instrumentos ha permitido a las empresas mejorar las condiciones salariales de su personal mediante la adopción de esquemas de indexación. A partir de allí, se han derivado prácticas eficientes de planificación financiera, como la previsión de fondos de nómina para su colocación a 14 días. De este modo, al retornar el capital actualizado y sin pérdida de poder adquisitivo, resulta mucho más viable cumplir con el pago exacto de los haberes laborales indexados.

Además, al ser los títulos de cobertura cambiaria un producto emitido, aprobado y controlado por el Banco Central de Venezuela (BCV), el Estado ha facilitado el entorno para su adopción masiva. Este impulso se basa, principalmente, en dos factores: a) la integración de la banca privada, donde ciertos ecosistemas digitales permiten la autogestión a través de portales virtuales para que las empresas adquieran directamente los títulos que requieran sin intermediación burocrática, y b) el beneficio fiscal que exonera de Impuesto Sobre la Renta (ISLR) anual a los rendimientos obtenidos por estas colocaciones, de acuerdo al Decreto Nro. 5.337 publicado en la Gaceta Oficial N° 43.368 del 5 de mayo de 2026.

Rol Financiero del Administrador – Tesorero

La experiencia de la gerencia financiera venezolana ante la asfixia crediticia no debe verse como un caso aislado o un fenómeno exótico de un solo país; constituye una cátedra de gestión de riesgos extremos para toda la comunidad contable y financiera de las Américas. En una economía global expuesta a brotes inflacionarios rezagados, volatilidad en los mercados emergentes y endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales, las herramientas analizadas dejan tres conclusiones fundamentales:

1. La liquidez sin protección es destrucción de valor: En entornos volátiles, el efectivo o los equivalentes de efectivo tradicionales en moneda local no son un activo seguro, sino una pérdida patrimonial garantizada. La búsqueda de medios de cobertura debe ser una política permanente de la administración.

2. El mercado de valores es el sustituto natural de la banca: Los reguladores y los comités financieros de la región deben promover mercados de capitales flexibles, rápidos y desburocratizados para permitir que el sector privado se financie entre sí cuando el canal bancario se sature o se congele.

El contador público como estratega de valor, en su práctica como administrador financiero, no puede limitarse a registrar hechos históricos pasados y a manejar flujos de caja nominales sin tener en cuenta la descapitalización de la moneda por efectos de variables no controladas, como la inflación y la devaluación. En entornos de crisis, su conocimiento técnico y estructuración de instrumentos alternativos lo coloca en la primera línea de la toma de decisiones estratégicas, demostrando que la ingeniería financiera es el escudo definitivo para proteger la libre empresa y lograr que ésta se mantenga en el mercado y, además, crezca.



María Carolina Ramírez Galindo
Contador Público
Especialista en Gerencia Tributaria
Venezuela

REFERENCIAS

Decreto Nro. 5.337, mediante el cual mediante el cual se exonera del pago del Impuesto Sobre la Renta, a los enriquecimientos obtenidos por inversiones realizadas en títulos valores u otros instrumentos de similar naturaleza, emitidos y avalados por el Banco Central de Venezuela, publicado en la Gaceta Oficial N° 43.368 del 5 de mayo de 2026

Finanzas Digital. Portal web: www.finanzasdigital.com. Reta Fija. Dictámenes Global Ratings. Venezuela.

Títulos de Cobertura Cambiaria. Banco Central de Venezuela. www.bcv.org. Venezuela