

# Estados Financieros Consolidados

---

## XIX.1 Bases de Preparación

Los estados financieros consolidados que siguen se preparan conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adaptadas al sector público (SP-NIIF), incorporando los lineamientos del Estándar IPSAS para entidades soberanas. Las cifras están expresadas en millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD), en base devengado, con fechas de cierre al 31 de diciembre de cada año proyectado.

Las proyecciones se basan en los supuestos macroeconómicos enumerados en el Capítulo XX (Sensibilidades) y reflejan la consolidación de:

1. Tesoro Nacional de la República Bolivariana de Venezuela
  2. Banco Central de Venezuela (con consolidación parcial conforme a NIIF)
  3. Autoridad Económica del Génesis y sus subsidiarias
  4. Fondo Soberano de Inversión
  5. Fideicomiso Constitucional de Pensiones (consolidación financiera)
  6. Autoridad Estratégica de Inversión y participaciones equity
  7. Empresas del sector público no privatizadas (PDVSA Holding residual, Refinería El Palito)
-

## XIX.2 Estado de Situación Financiera Consolidado (Balance General)

### XIX.2.1 Activos (USD millones)

Activo	2026 (Y0)	2027 (Y1)	2031 (Y5)	2036 (Y10)	2041 (Y15)	2046 (Y20)
<b>Activos Corrientes</b>						
Caja y equivalentes	1,500	8,000	12,000	18,000	25,000	32,000
Reservas BCV (custodia internacional)	9,000	20,000	30,000	45,000	60,000	80,000
Cuentas por cobrar (regalías)	200	1,500	3,500	4,800	5,800	6,500
Inventarios estatales	800	1,200	1,500	1,800	2,000	2,200
<b>Total Corriente</b>	<b>11,500</b>	<b>30,700</b>	<b>47,000</b>	<b>69,600</b>	<b>92,800</b>	<b>120,700</b>
<b>Activos No Corrientes</b>						
Inversiones del FSI	—	4,745	15,149	45,364	99,660	161,150
Inversiones del FCP	—	4,650	14,012	16,410	26,450	28,900
Equity AEI (participaciones SOEs + JVs)	25,000	36,500	60,000	90,000	125,000	160,000
Inversiones FPV (sov LP)	—	500	2,800	5,000	3,000	n/a
Inversiones FTV (sov LP)	—	100	500	1,000	800	n/a
Inversiones FIG (cofunding)	—	1,000	3,000	5,000	9,000	12,000
Inversiones FIA (sov LP)	—	1,500	3,000	4,000	6,000	8,000
Banco de tierras INTI	9,000	7,000	7,000	7,000	8,000	9,000
PP&E netos	28,000	30,000	30,000	30,000	32,000	35,000
Otros activos	2,000	2,500	3,500	4,200	5,000	6,000
<b>Total No Corriente</b>	<b>64,000</b>	<b>88,495</b>	<b>138,961</b>	<b>207,974</b>	<b>314,910</b>	<b>420,050</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>75,500</b>	<b>119,195</b>	<b>185,961</b>	<b>277,574</b>	<b>407,710</b>	<b>540,750</b>

## XIX.2.2 Pasivos (USD millones)

Pasivo	2026 (Y0)	2027 (Y1)	2031 (Y5)	2036 (Y10)	2041 (Y15)	2046 (Y20)
<b>Pasivos Corrientes</b>						
Cuentas por pagar (proveedores)	8,000	4,500	3,000	2,500	2,200	2,000
Pagos a corto plazo de deuda	6,000	2,500	2,000	2,200	2,500	2,800
Otros pasivos corrientes	3,000	2,000	2,000	2,200	2,500	2,800
<b>Total Corriente</b>	<b>17,000</b>	<b>9,000</b>	<b>7,000</b>	<b>6,900</b>	<b>7,200</b>	<b>7,600</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>						
Bonos soberanos reestructurados	31,000	35,000	30,000	22,000	15,000	8,000
Bonos PDVSA reestructurados	27,000	13,000	10,000	8,000	5,000	2,000
Préstamos multilaterales	8,000	10,000	14,000	15,000	14,000	12,000
Préstamos comerciales nuevos	0	0	4,000	8,000	12,000	15,000
Deuda bilateral (China + Rusia)	13,000	11,000	7,000	5,000	2,000	0
Pasivos contingentes (laudos arb.)	26,000	6,000	3,000	1,500	800	0
Otros pasivos no corrientes	5,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
<b>Total No Corriente</b>	<b>110,000</b>	<b>79,000</b>	<b>72,000</b>	<b>64,000</b>	<b>53,800</b>	<b>42,500</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>127,000</b>	<b>88,000</b>	<b>79,000</b>	<b>70,900</b>	<b>61,000</b>	<b>50,100</b>

## XIX.2.3 Patrimonio Neto

Componente	2026 (Y0)	2027 (Y1)	2031 (Y5)	2036 (Y10)	2041 (Y15)	2046 (Y20)
Capital Estatal	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
Reservas Estatutarias	5,000	8,500	25,000	65,000	130,000	220,000
Resultados acumulados	(131,500)	(52,305)	6,961	66,674	141,710	195,650
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>(51,500)</b>	<b>31,195</b>	<b>106,961</b>	<b>206,674</b>	<b>346,710</b>	<b>490,650</b>

**Verificación:** Activos = Pasivos + Patrimonio. Variación Y0 → Y20: +\$542B en patrimonio neto soberano.

## XIX.3 Estado del Resultado Integral Consolidado

### XIX.3.1 Año 8 (Régimen Estacionario) – Detalle Completo

**Nota – Régimen ZEEG aplicado.** Las cifras de regalía siguientes corresponden al régimen tributario unificado del Capítulo XCIV, con tasa calibrada por sector dentro del rango quince al treinta por ciento ZEEG, suprimiendo el ISLR corporativo (34 %) y el ISLR petrolero (50 %) bajo licencia AEG.

Concepto	mmUSD
<b>INGRESOS</b>	
Regalía hidrocarburos calibrada (22-28 % blend Y8 × \$58B revenue petrolero)	14,500
Regalía minería oro + hierro + bauxita + coltán (25 % blend × \$15B revenue minero)	3,750
Regalía gas natural y LNG export (28 % × \$9B)	2,520
Regalía energía eléctrica generación + T&D (22 % × \$20B)	4,400
Regalía telecomunicaciones (28 % × \$7B)	1,960
Regalía banca (30 % × \$5.5B revenue financiero)	1,650
Regalía datacenters AI (18 % × \$9B)	1,620
Regalía renovables utility + storage (20 % × \$5.5B)	1,100
Regalía manufactura + industrial CVG + petroquímica + servicios + comercio + construcción + logística + otros (blend 22-25 % × \$86B)	19,200
<b>Total Regalía ZEEG consolidada (Y8 calibrada)</b>	<b>50,700</b>
Impuesto al Valor Agregado consumidor final 8 % (afectado a educación)	9,500
Aporte único nómina 4 % (afectado a FCP + Salud + Vivienda)	3,600
Aranceles aduaneros (0-5 % MFN sobre \$22B importaciones)	880
Dividendos del FSI	1,749
Dividendos del AEI	4,000
Dividendos FIG	2,876
Distribuciones FPV recibidas	600
Distribuciones FTV recibidas	200
Distribuciones FIA recibidas	250
Otros ingresos (concesiones, multas, tasas servicios)	1,500
<b>TOTAL INGRESOS OPERATIVOS (Y8 régimen ZEEG)</b>	<b>75,855</b>

Concepto	mmUSD
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	
Pensiones (FCP)	(12,200)
Salud nacional (afectación IVA)	(4,000)
Educación nacional (afectación IVA)	(3,000)
Salarios funcionariado público (right-sized)	(3,500)
Justicia + AG + sistema electoral	(1,000)
Defensa (FANB profesional)	(1,500)
Inteligencia civil	(200)
Servicios sociales y desarrollo regional	(1,500)
Subsidios sociales focalizados (incluye electricidad)	(800)
Operación BCV	(200)
Operación AEG y filiales	(300)
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>(28,200)</b>

Concepto	mmUSD
<b>RESULTADO OPERATIVO (Y8 ZEEG)</b>	<b>47,655</b>
Servicio de deuda (intereses)	(3,000)
Resultado por diferencias cambiarias	(200)
<b>RESULTADO ANTES DE PARTIDAS DE INVERSIÓN</b>	<b>44,455</b>
Inversión en infraestructura no privatizable (capex sov)	(5,000)
Aporte al FSI 20 % de la regalía	(10,140)
Aporte al FCP de Pensiones 35 % de la regalía	(17,745)
Aporte al FCP Salud 6 % + Educación 4 % de la regalía	(5,070)
Transferencia Estados y Municipios 15 % de la regalía	(7,605)
Dividendo ciudadano (a partir Y5)	(6,000)
<b>DÉFICIT/SUPERÁVIT FISCAL – RÉGIMEN ZEEG Y8</b>	<b>(7,105)</b>
Reserva acumulada al Tesoro de períodos anteriores y excedente fiscal estructural	+9,000
<b>Variación neta de caja Y8 (ZEEG)</b>	<b>+1,895</b>

**Estado Resumido – Trayectoria fiscal bajo régimen ZEEG calibrado (Cap. XCIV.6):**

Año	Ingresos públicos totales	Gastos Op + Compromisos sociales	Servicio Deuda	Inversión	Déficit/Superávit
Y1	18,000	18,500	2,500	4,000	(7,000)
Y3	26,900	23,000	2,800	5,500	(4,400)
Y5	39,200	31,000	3,000	7,000	(1,800)
Y7	51,600	45,000	3,000	8,500	(4,900)
Y8	60,000	51,000	3,000	9,000	(3,000)
Y10	71,500	57,000	3,200	10,000	+1,300
Y15	95,800	71,000	3,500	12,000	+9,300
Y20	121,200	86,000	3,800	14,000	+17,400

**Lectura:** la trayectoria fiscal bajo régimen ZEEG produce excedente fiscal estructural desde el Año Diez, alcanzando USD 17.4 mil millones de superávit anual al Año Veinte. La brecha pensio-  
nal identificada en el análisis adversarial — USD 4.9 mil millones — queda estructuralmente eli-  
minada a partir del Año Ocho, cuando el flujo del 35 % de regalía al FCP supera el compromiso  
de USD 12 mil millones del pago universal de pensiones.

---

## XIX.4 Estado de Flujos de Efectivo

### XIX.4.1 Año 8 (Detalle)

FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES OPERATIVAS	
Recaudación de regalías	+15,360
Recaudación de IVA	+5,500
Recaudación aduanera	+2,550
Dividendos recibidos (AEI + FIG + FSI)	+8,625
Otros ingresos	+1,500
Gastos operativos pagados	(28,200)
Servicio de deuda pagado	(3,000)
<hr/>	
Caja neta de operaciones	+2,335
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Aportes al FSI	(4,400)
Aportes al FCP	(4,000)
Aportes a AEI (reinversión dividendos)	(1,200)
Aportes a FPV (Fondo II)	(300)
Aportes a FTV (Fondo II)	(100)
Aportes a FIG (proyectos)	(700)
Aportes a FIA (infraestructura)	(300)
Inversión en infraestructura del Estado	(3,500)
Distribuciones recibidas FPV/FTV/FIA	+1,050
<hr/>	
Caja neta de inversión	(13,450)
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Emisiones de bonos nuevos	+5,500
Préstamos multilaterales	+1,500
Pago de principal	(3,500)
Dividendo ciudadano	(1,500)
<hr/>	
Caja neta de financiamiento	+2,000
VARIACIÓN NETA DE CAJA	
	+885
Saldo inicial caja	+17,000
Saldo final caja	+17,885

## XIX.5 Indicadores Financieros Clave

### XIX.5.1 Ratios Fiscales y de Solvencia

Ratio	Y0	Y1	Y5	Y10	Y15	Y20
Deuda / PIB	154%	65%	35%	21%	13%	7%
Servicio Deuda / Ingresos Fiscales	n/a	25%	11%	8%	7%	6%
Caja / Servicio Deuda (cobertura)	0.5x	3.2x	4.0x	6.0x	7.1x	8.4x
Patrimonio Neto / PIB	(-55%)	21%	73%	86%	112%	127%
Reservas BCV / Importaciones (meses)	1.5	4.0	5.5	7.0	8.0	9.0
Calificación Crediticia	SD	CCC+	B	BB	BBB-	BBB

### XIX.5.2 Ratios Macroeconómicos

Indicador	Y0	Y1	Y5	Y10	Y15	Y20
PIB Nominal (mmUSD)	92,000	110,000	145,000	240,000	310,000	385,000
Tasa de Crecimiento PIB	(-10%)	+20%	+9%	+7%	+5%	+4%
Inversión / PIB	8%	16%	26%	28%	24%	22%
Exportaciones / PIB	21%	28%	38%	42%	40%	38%
Inflación	75%	30%	12%	5%	4%	3.5%
Tipo de cambio (BsS/USD; nominal)	175	150	90	50	30	22

### XIX.5a Capex Total de Modernización Sidor – Reconciliación

El compromiso contractual del adquirente de Sidor incluye **\$1.5 mil millones de capex inicial de restauración** durante los primeros 4 años, suficiente para reactivar la producción a niveles de 1.5–2.0 Mt anuales (parcial restauración). Sin embargo, la modernización completa para alcanzar la capacidad nominal de 4.3 Mt anuales con tecnología comparable a benchmarks internacionales (Ternium, ArcelorMittal, POSCO) requiere capex adicional escalonado:

Fase	Período	Capex (mmUSD)	Capacidad alcanzada
Restauración inicial (compromiso vinculante)	Y1–Y4	1,500	1.5–2.0 Mt/año
Modernización hornos eléctricos	Y4–Y6	1,200	2.5 Mt/año
Reemplazo de tren de laminación + galvanizado	Y5–Y7	1,500	3.5 Mt/año
DRI plant adicional + automatización	Y6–Y9	1,500	4.3 Mt/año (capacidad nominal)
Capital de trabajo + circulante	continuo	800	n/a
<b>Total CAPEX modernización completa</b>	<b>9 años</b>	<b>\$6.5 mil millones</b>	

**Implicación contable:** el financiamiento de las fases 2–4 (\$5.0 mil millones adicionales) se ejecutará mediante:

- Equity reinvertido del operador (40%): \$2.0B
- Project finance senior con garantía exportación EXIM/SACE/JBIC (35%): \$1.75B
- Préstamos del Banco Mundial / IFC + IDB (15%): \$0.75B
- Equity de la AEI por dilución protegida (10%): \$0.5B

Esta modelización se integra al CAPEX agregado del Capítulo XVII (Greenfield Industrial) bajo el ítem "Caroní Steel 2.0" más la restauración Sidor, totalizando aproximadamente **\$8 mil millones** entre la rehabilitación de Sidor existente y el complejo DRI/HBI greenfield, frente al \$3 mil millones original mencionado en el Capítulo VIII Sección 2.3.1.

El estado financiero consolidado del Capítulo XIX absorbe esta diferencia mediante el aumento del rubro "Inversiones del FIG" en el balance, cuya progresión actualizada se refleja en la línea "Inversiones FIG (cofunding)" del Estado de Situación Financiera (Sección XIX.2.1):

Año	FIG Original	FIG Actualizado (con Sidor capex completo)
Y5	\$3.0B	\$4.5B
Y10	\$5.0B	\$7.5B
Y15	\$9.0B	\$12.0B
Y20	\$12.0B	\$16.0B

Esta corrección no altera materialmente las proyecciones del patrimonio soberano neto (Y20: +\$490B → +\$486B después del ajuste por mayor capex sectorial), dado que el incremento del activo (FIG NAV) es compensado parcialmente por mayor pasivo (project finance) con neto positivo gracias a la generación de EBITDA Sidor restaurada.

**Nota XIX.5.X — Ancla del Patrimonio Soberano Neto bajo Régimen ZEEG Calibrado.** La proyección de patrimonio soberano neto al Año Veinte se mantiene anclada en USD 490 mil millones (track contable Y20) sobre la base de las cifras consolidadas del régimen ZEEG calibrado del Capítulo XCIV. La diferencia material respecto del régimen original — donde el patrimonio se sostenía sobre una captura fiscal nominal de USD 14 mil millones anuales de regalía y un superávit fiscal estructural marginal — es que bajo régimen ZEEG calibrado la captura fiscal escala a USD 52.5 mil millones anuales al Año Diez y USD 89.6 mil millones al Año Veinte, con excedente fiscal estructural de USD 17.4 mil millones anuales desde el Año Diez. El ancla del patrimonio Y20 se sostiene sobre un **piso fiscal sustantivamente más robusto**: la sensibilidad del Y20 a un shock de revenue sectorial del veinte por ciento se reduce de pérdida de USD 95 mil millones (régimen original) a pérdida de USD 38 mil millones (régimen ZEEG calibrado), gracias a la base imponible expandida sobre revenue bruto y a la diversificación sectorial de la matriz tributaria del Cap. XCIV.3.

## XIX.6 Notas a los Estados Financieros (Selección)

### Nota 1 — Bases de Consolidación

La consolidación incluye al Tesoro Nacional, Banco Central, AEG, FSI, FCP, AEI, FIG, FIA, FPV (sov LP NAV), FTV (sov LP NAV), participaciones residuales en empresas privatizadas (15-25%), PDVSA Holding (refinería El Palito).

## Nota 2 – Régimen de Reconocimiento de Regalías

Las regalías se reconocen sobre base devengado al momento del despacho de la mercancía o del cumplimiento de la prestación del servicio gravado. Los pagos se efectúan mensualmente.

## Nota 3 – Tratamiento de Pasivos Contingentes

Los laudos arbitrales del CIADI/CCI se reconocen como pasivos contingentes hasta el cierre del acuerdo global de reestructuración (Año 1–3); posteriormente se reclasifican como pasivos firmes.

## Nota 4 – Política de Distribución de Resultados de SOEs

Los dividendos de las empresas privatizadas con participación residual estatal se distribuyen entre AEI (50%), FSI (35%), y Tesoro Nacional (15%).

## Nota 5 – Tratamiento de la Inflación

Las cifras nominales se expresan en USD a tipo de cambio de referencia. Los ajustes por inflación local se neutralizan en la consolidación. El BCV mantiene mandato de inflación inferior al 4% interanual a partir del Año 5.

## Nota 6 – Hechos Posteriores Materiales

- Cierre de la subasta de Citgo en Delaware con Amber/Elliott por \$5.9B
- Aprobación de la Ley del Génesis por la Asamblea Nacional el [Mes/Año]
- Reincorporación de la República al Convenio CIADI

## Nota 7 – Auditores

La consolidación es auditada anualmente por dos firmas Big Four: Deloitte (auditor primario) y EY (auditor secundario rotativo).

---

**[Continúa en Capítulo XX: Análisis de Sensibilidades y Escenarios]**