

**UNIVERSIDAD DEL CEMA  
Buenos Aires  
Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Economía y Negocios**

**LA ARGENTINA FEDERAL Y PRODUCTIVA. EL  
FIDEICOMISO COMO INSTRUMENTO PARA EL  
CRECIMIENTO Y DESARROLLO DE LA NACIÓN**

**Francisco María Pertierra Cánepa y Nicolás Charo Naimo**

**Marzo 2024  
Nro. 863**

**[https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.php](https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php)  
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina  
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)  
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding <ved@ucema.edu.ar>**



LA ARGENTINA FEDERAL Y PRODUCTIVA. EL FIDEICOMISO COMO INSTRUMENTO PARA EL  
CRECIMIENTO Y DESARROLLO DE LA NACIÓN

Francisco María Pertierra Cánepa y Nicolás Charo Naimo\*

**Abstract:** El trabajo analiza críticamente la historia económica de la Argentina desde la redacción de la Constitución de 1853 hasta nuestros días, con especial interés en el estudio de las causas que provocaron una constante involución moral y social, para finalmente, traducirse en crisis económicas recurrentes e hiperinflaciones, que destruyeron y sumieron en una alarmante pobreza a uno de los países con mayores riquezas naturales y prestigioso capital humano. A partir de ello, se realiza un estudio detallado de potenciales soluciones para favorecer el cambio radical del modelo económico, basados en el regreso al espíritu y los principios de los hombres que construyeron una nación que llegó a ser uno de los faros del mundo en solo 50 años, entre 1870 y 1920. Consecuentemente, se propone al fideicomiso como la herramienta adecuada para fortalecer y acelerar el proceso de cambio de la matriz económica y social argentina, asegurando los fines del Estado al promover las inversiones productivas de carácter federal, estimulando una mayor participación del sector privado, y con ello, el crecimiento sostenido y a largo plazo. Esta investigación realiza un aporte de valor concreto y de aplicación práctica con una visión integral, focalizando en el objetivo primordial de este tipo de fideicomisos que es la satisfacción del interés público y las potenciales sinergias que podrían lograrse al complementar las políticas públicas con la iniciativa empresarial del sector privado en Argentina. Finalmente, se realizan propuestas clave que pueden crear mejoras en los procesos de cambio, transformación y gestión del Estado, aplicando medidas estratégicas con las ventajas que ofrece la figura del fideicomiso, las cuales permiten explotar el potencial dinamizador de la economía real a través de la promoción de empleo genuino, el crecimiento y los proyectos sostenibles.

*Palabras clave:* Argentina, Crisis Económica, Decadencia y Cambio, Costos de Agencia y Costos Ocultos, Fideicomisos del Estado, Fondos Fiduciarios, Interés común, Crecimiento y Desarrollo Sostenible, Economías Regionales, Bienes Improductivos, Business Plans, Proyectos mixtos.

\* Los puntos de vistas de los autores son personales y no representan necesariamente la posición de la Universidad.

F. M. Pertierra Cánepa es Doctor en Dirección de Empresas, MBA de la UCEMA e Ingeniero Agrónomo de la UBA. Profesor Titular de las Cátedras de: Entrepreneurship y Diseño de Planes de Negocios; de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa y de Mercado de Capitales en la Universidad del CEMA. Presidente de la Asociación Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa ([www.aafyfid.com.ar](http://www.aafyfid.com.ar)).

N. Naimo Charo es Doctor en Economía de la UCEMA, Licenciado en Economía y Especialista en Administración de Organizaciones Financieras de la UBA. Profesor Ayudante de Fideicomisos y FID en la UCEMA.

# INDICE

## **1. Introducción**

1.1. La Argentina del orden y el progreso.

1.2. La decadencia de Argentina

1.3. Tiempos de cambio.

## **2. Fondos de Inversión Directa (FID) y fideicomisos para la reactivación económica**

2.1. Los FID y el Business Plan (BP)

2.2. El fideicomiso, concepto y marco normativo.

2.3. El fiduciario, clave para el éxito del fideicomiso

2.4. El fideicomiso del Estado.

2.5. La experiencia de los Programas de Participación Público-Privados (PPP).

## **3. Problemática en el uso del fideicomiso**

3.1. Costos de Agencia y Costos Ocultos

3.2. Problemas habituales en los fideicomisos

## **4. Propuestas de mejoras**

4.1. Propuestas institucionales

4.2. Propuestas organizacionales

4.3 . Reflexión final

## **Bibliografía**

## 1. Introducción

Los resultados electorales del 19 de noviembre de 2023 consagraron la fórmula Javier Milei–Victoria Villarruel como Presidente y Vicepresidente de la República Argentina, confirmando lo que se preveía desde hace un tiempo como demanda de la Sociedad: la necesidad imperiosa de un cambio de rumbo, pero esta vez, estructural y cultural.

Este cambio en la percepción y preferencias de los argentinos es consecuencia de diversos factores cuyas raíces provienen no solo de los temas relacionados con la economía cotidiana, la cual se halla devastada, sino también en otros aspectos ligados a la falta de seguridad, salud y educación, cuanto también, a normas culturales. Este hartazgo de la sociedad con la dirigencia tradicional, especialmente la política, ha llevado a que la fórmula que se mostraba con mayores diferencias en sus propuestas de campaña respecto a las realizadas por el oficialismo fuera electa con el 56% de los votos, demostrando que el votante entiende que el país necesita experimentar un cambio de rumbo de forma urgente, ya que caso contrario, los gravísimos problemas sociales y económicos existentes, se verían potencializados.

A pesar de ser un país extenso en territorio, rico en recursos primarios y también en capital humano, la República Argentina se encuentra atravesando sin lugar a duda la crisis social y económica más importante de su historia moderna, a saber:

- un PBI que no crece desde 2011,
- un PBI per cápita en caída libre desde el año 2008
- salarios medidos en dólares pulverizados
- inflación sobrepasando los tres dígitos
- niveles de pobreza e indigencia históricos (con más de la mitad de los jóvenes, el futuro de la Argentina, bajo la línea de pobreza)
- graves problemas de inseguridad en todo el territorio nacional, proliferación del narcotráfico y el crimen organizado
- educación en decadencia y sistema de salud colapsados y en crisis
- la mitad de los trabajadores en condiciones de informalidad

Pero ¿qué sucedió?, ¿cómo es posible que un país como el nuestro, que al finalizar el siglo XIX era considerado el “granero del mundo” y competía con países como USA y Australia en niveles de riqueza y producción, teniendo estructuras productivas similares en aquel entonces, haya llegado a este punto?. A continuación, elaboramos un panorama sobre la posición de Argentina, qué cambios se produjeron y sus consecuencias, las cuales fueron enunciadas precedentemente.

### 1.1. La Argentina del orden y el progreso.

Desde la sanción de la Constitución de 1853, tomada como ejemplo de la doctrina liberal-republicana de USA (Alberdi) y la posterior unificación del país en 1880 (Gral. Julio A. Roca) poniendo un cese a los numerosos conflictos bélicos entre unitarios y federales, la República Argentina comenzaría un proceso de crecimiento económico y social exponencial y constante La culminación de las escaramuzas entre Buenos Aires y

el resto de las provincias generaron las bases para el establecimiento de reglas caras en protección de la propiedad privada que derivaron en el desarrollo de las áreas rurales (anexión productiva de la “pampa”) y el aumento de la producción agropecuaria (básicamente ganadería, trigo y sorgo). Más adelante, las externalidades generadas por el campo se dispersaron por toda la matriz productiva Argentina, impulsando el crecimiento de las áreas urbanas y de la industria manufacturera.

Asimismo, habiendo dejado atrás la etapa denominada de “barbarie” y estableciendo las bases sólidas para un país regido por la ley, se verificaron fuertes inversiones de capitales provenientes principalmente de Inglaterra y USA. Las primeras destinadas a la construcción de las líneas ferroviarias que bajaron sensiblemente los costos de comercialización y permitieron el aumento de los volúmenes exportados de *commodities*. También dieron origen al asentamiento de centros urbanos en las inmediaciones de los trenes debido a las mejoras sustanciales en las comunicaciones. Por otro lado, las inversiones provenientes del exterior se dirigieron a la actividad ganadera, principalmente en la propiedad de frigoríficos y cadenas de comercialización de carne vacuna.

Sin embargo, no debe olvidarse que el desarrollo de una nación no depende exclusivamente del crecimiento económico (siendo esta condición necesaria, pero no suficiente), sino que requiere de una fuerte inversión en capital humano, para que las personas puedan adquirir conocimientos y cultura que se traduzca en innovación, espíritu emprendedor y respeto por el orden institucional. En este sentido, Argentina a través de la figura de uno de sus máximos próceres, Domingo F. Sarmiento y el impulso de políticas públicas de educación universal, creó cimientos fuertes y de largo plazo para asegurar un crecimiento sostenible, eliminando en pocos años el analfabetismo (condición de normalidad en el mundo en aquel entonces).

Durante el período 1880-1930, el posicionamiento de Argentina en niveles de PBI per cápita rondó entre los primeros lugares del mundo, a veces con caídas y otras con subas en el ranking. La adopción de las ideas liberales, plasmadas esencialmente en la Constitución de 1853 han sido clave para el crecimiento teniendo en cuenta que el PBI mundial (medido en dólares de 1990) se multiplicó 42 veces entre 1820 y 1992 (Ledesma, 2003, pág. 575).

Sin embargo, aún los largos ciclos de crecimiento pueden contemplar períodos transitorios de crisis económicas y la etapa de mayor crecimiento argentino (1880-1930) no es la excepción. Entre 1890 y 1891 nuestro país entró en una profunda crisis económica y financiera que generó una caída del PBI per cápita alrededor del 15,32% y el *default* de la deuda. El colapso fue tal, que las consecuencias derivadas produjeron la quiebra de la banca de Londres, destacando el nivel de confianza que había en Argentina en aquel entonces, donde los capitales de origen inglés habían llegado de forma significativa para la construcción de los ferrocarriles en la integración de las zonas productivas del país con el puerto de Buenos Aires. Las causas de la crisis se remontan a los años previos, donde los gastos superaron con creces a los ingresos (déficit fiscal) del Estado financiado mediante deuda, que se multiplicó por seis, tornándose insostenible. Los intereses crediticios llegaron a representar alrededor del 30% de los ingresos del fisco, lo que tuvo como consecuencia la declaración del *default* en 1890. Lo más destacado es este punto, es que le llevó únicamente dos años al país recuperar y hasta

superar los niveles de PBI previos a la crisis. Esto puede atribuirse a que, si bien el mal manejo fiscal había sentado las bases del deterioro de la situación económica, existió un flujo significativo de inversión local y extranjera avocada en desarrollar proyectos que aprovechaban y promovían desde un punto de vista estratégico aquellas actividades donde Argentina tenía una ventaja comparativa, aumentando considerablemente los niveles de productividad.

Más adelante, se producirían dos crisis económicas significativas al entrar el Mundo en la Primera Guerra Mundial (1914-1918) y posteriormente en la Gran Depresión (1930). En el primer caso y como consecuencia del cierre de los mercados internacionales en el comercio de alimentos, la República Argentina no tendría donde colocar sus productos derivados de la actividad agropecuaria, lo cual se tradujo en una reducción del ingreso per cápita del 26% entre 1914-1917. Asimismo, entre 1930 y 1932 la reducción del PBI fue en torno al 20%, siendo el país castigado por la crisis financiera generada en Wall Street. Notar que ambos sucesos negativos no fueron consecuencia del accionar erróneo de las autoridades locales, sino externalidades negativas generadas por problemas en los mercados internacionales. Los efectos de estas crisis fueron duraderos, entrando Argentina en un estancamiento prolongado que sentó las bases ideológicas que terminarían de hundir al país en la adopción de las ideas equivocadas.

Frente a todo lo expuesto, algunos sectores políticos y económicos con poder de lobby (por lo general relacionados a la industria manufacturera) aprovecharon la oportunidad y comenzaron a discutir la necesidad de cambiar el modelo, adjudicando que la fragilidad de la economía argentina se debía a su elevada apertura comercial y a la escasa intervención del Estado de principios de siglo, incidiendo en la opinión pública. Este sentimiento generalizado y erróneo de que la culpa del estancamiento económico residía en la libertad de ejercer actividades y comercio, llevaron a un nuevo consenso de ideas que condenarían al país a la decadencia: el proteccionismo, el Estado paternalista y el adoctrinamiento cultural. De esta forma, Argentina abandonaría rápidamente las ideas liberales adoptadas con la Constitución de 1853 y la unificación del país en 1880 y comenzaría a transitar un sendero caracterizado por una alta intervención del Estado en todos los aspectos de la sociedad: economía, educación, salud, comunicaciones, cultura, etc.

## **1.2. La decadencia de Argentina**

Los cambios generados por la Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión tuvieron efectos en el plano internacional, dando lugar al surgimiento de ideas que promovían la intervención directa del Estado en el sistema económico y social. Con el tiempo, esto derivaría en las experiencias fascistas y comunistas que proliferaron con mucha fuerza en el mundo a mediados del siglo XX, dejando como resultado el cercenamiento de las libertades individuales, enfrentamientos, miseria y muerte, consecuencias que siguen vigentes en el presente. Por supuesto que, toda esta corriente ideológica, choca con lo dispuesto por la Doctrina Social Cristiana sobre un hombre racional, político y moralmente libre que debe alejarse de la esclavitud (Ledesma, 1999, pág. 175), de forma que la adopción de ideas que conllevan sentimientos de resentimiento y odio al prójimo no pueden sino traer más miseria.

A pesar de que la ciencia (fundamentalmente económica) ha demostrado la superioridad de las ideas liberales en los ámbitos económicos, políticos y culturales, por sobre los sistemas que promueven la intervención activa del Estado, la República Argentina abrazó estas últimas por más de 100 años. Como se mencionó previamente, esta adopción de ideas intervencionistas ha surgido como consecuencia de la búsqueda de beneficios (privilegios) por parte de ciertos sectores relacionados con el empresariado prebendario y los políticos que recibirían retornos por otorgar dichas prebendas. Estos beneficios a ciertos sectores de poder en la asignación discrecional de recursos por parte del gobierno atentan contra los propios principios constitucionales sancionados por consenso, en detrimento de las generaciones actuales y futuras, tal como expresa el socio honorario de la AAFyFID, el Doctor Joaquín Ledesma (2003). Ello sin contar que el proteccionismo supone cargar el peso de las ineficiencias de un sector sobre el consumidor, pues “cazar en el gallinero” les permite a los sectores de lobby establecer precios exorbitantes por productos de dudosa calidad. Por otro lado, la clase política aumentó considerablemente su intervención en la economía, expresada fundamentalmente de forma directa en la incidencia del gasto público sobre el PBI e indirectamente a través de las innumerables regulaciones que existen y que actúan como una carga imposible de cumplir, ahogando la actividad económica del sector privado productivo.

Sobre la segunda mitad del siglo XX e inicios del siglo XXI, la República Argentina transitaría uno de los períodos más nocivos de su historia, caracterizado por numerosas crisis económicas expresadas en elevados niveles de déficit fiscal<sup>1</sup> y como consecuencia, altos niveles de endeudamiento y emisión monetaria que llevaron al país a *defaults* de deuda<sup>2</sup> e hiperinflaciones<sup>3</sup>. Desde el punto de vista político e institucional, a partir del golpe de Estado de 1930, comenzaría un período de alternancia entre gobiernos democráticos y militares, lo cual constituiría un orden institucional débil, basados en el personalismo y en detrimento del orden republicano y la protección de la propiedad privada que promovía la Constitución de 1853. Esto sumado a la adopción de ideas marxistas y socialistas en ámbitos educativos y medios de comunicación masivos, que únicamente cercenan la dignidad del ser humano (Ledesma, 1999, pág. 79) darían el puntapié para sumergir al país en una decadencia persistente en el tiempo.

Es relevante para el análisis estudiar los sucesos acontecidos en esta etapa en el plano económico teniendo en cuenta la génesis de las crisis acontecidas a partir de la segunda mitad del siglo XX, ya que, en ellas podremos hallar causas comunes cuyas raíces provienen principalmente del mal manejo de las cuentas públicas en el plano fiscal y, consecuentemente, en el plano monetario (dominancia fiscal). Para ello se las evaluará teniendo en cuenta cuatro variables: caída del PBI, déficit fiscal, inflación y estado de la deuda pública y años necesarios para alcanzar los niveles de PBI previos a la crisis. Esta última medida es importante, para poder analizar, de alguna forma la capacidad que el país tenía de salir de una crisis y retomar un sendero de crecimiento. Asimismo, será

---

<sup>1</sup> En 1975, en la crisis llamada “El Rodrigazo” el resultado financiero rondó en un déficit del 13,97% del PBI. En 1981-1982 en la crisis de la “Tablita” se registró un déficit financiero promedio del 13,82% del PBI. En la “Hiperinflación” de 1989-1990 el déficit financiero promedio fue del 7,63% del PBI. En la crisis del 2001 “la crisis de la convertibilidad” el déficit fue del 8,58% del PBI.

<sup>2</sup> En 1981-1982 y en 2001-2002 se produjo el *default* de la deuda nacional.

<sup>3</sup> En el período diciembre 1988-diciembre 1990 los precios subieron alrededor de 72.437%.

conveniente dividir las crisis que enfrentó Argentina desde la segunda mitad del siglo XX hasta la actualidad, donde adopta el modelo del Estado presente y la sustitución de importaciones en tres períodos, ya que cada uno de ellos cuenta con características particulares y diferenciables:

- 1° período 1930-1974
- 2° período 1975-1991
- 3° período 1992-actualidad

Si bien es cierto que en el período 1930-1974 se verificaron algunos años de crisis económicas como surge de la tabla presentada a continuación, puede observarse que el tiempo necesario para volver a los niveles precrisis de ingreso per cápita oscilan entre 1 a 3 años. Esto expone la rápida capacidad del país de sobreponerse a los tropiezos generados principalmente por déficit fiscales (resultado financiero negativo) que reflejan altos niveles inflacionarios.

Período	variación del ingreso per cápita acumulada	Resultado financiero / PBI (promedio)	inflación acumulada	años necesarios para recuperación
1952	-7,01%	-1,48%	19,07%	3
1959	-8,03%	-4,12%	101,62%	2
1962-1963	-6,95%	-7,50%	52,14%	1

Fuente: para los niveles de ingreso Maddison Project Database 2020. Para datos fiscales Ministerio de Hacienda República Argentina. Para datos de inflación se tomó Indec GBA.

Notar que no es relevante el liderazgo político que se encontraba en el poder, pues el desequilibrio fiscal y el descalabro monetario no reconocen diferenciaciones, habiendo transcurrido presidencias del peronismo, el radicalismo y militares. A su vez, en esta etapa comenzaría a instaurarse de forma constante y definitiva la inflación como fenómeno monetario en la República Argentina, teniendo en cuenta que el nivel de inflación de los años 1952 a 1958 no se había alcanzado en los sesenta años anteriores (Ledesma, 2010, pág. 90).

Sin embargo, el período que seguiría marcaría un antes y un después en la historia económica y social argentina. Las décadas de los 70 y 80 serán recordadas como escenarios donde la violencia política e institucional se hicieron presentes en su máxima expresión. La proliferación del extremismo ideológico, el levantamiento de grupos armados y paramilitares, el coqueteo del país con regímenes comunistas y la violencia en las calles generaron condiciones que sumergieron al país a situaciones similares a la existente antes de 1880, con un país dividido, en confrontación constante y esbozando un desprecio por las libertades individuales y la propiedad privada. Esto último viola el carácter natural del hombre de acceder a la propiedad privada conquistada a través del trabajo que proclama y defiende la Doctrina Cristiana, siendo valor fundamental para la autonomía del ser humano y su desarrollo (Ledesma, 1999, pág. 183).

Desde luego que el plano económico no puede escindirse del plano político y social, donde la *performance* del país puede observarse en la siguiente tabla:

Período	variación del ingreso per cápita acumulada	Resultado financiero / PBI (promedio)	inflación acumulada	años necesarios para recuperación
1975	-2,54%	-13,97%	335,00%	no recupera
1981-1982	-11,70%	-13,82%	616,00%	no recupera
1985	-7,96%	-8,26%	385,00%	no recupera
1989-1990	-8,80%	-7,63%	72436,00%	1 año

Fuente: para los niveles de ingreso Maddison Project Database 2020. Para datos fiscales Ministerio de Hacienda República Argentina. Para datos de inflación se tomó Indec GBA.

El Rodrigazo (1975) fue la crisis que marcó un antes y un después en la forma de ahorrar de los argentinos, prefiriendo cualquier alternativa frente a la moneda nacional de allí en adelante. En los años anteriores al estallido, el gobierno aumentó considerablemente el gasto público (y el déficit) a través del otorgamiento de subsidios, aumento del personal en el sector público y empresas del Estado. Para cubrir esos desfases entre gastos e impuestos se emitió moneda sin respaldo culminando en devaluaciones y altos y persistentes niveles inflacionarios. Cabe señalar que los niveles de ingreso per cápita existentes en 1974 no fueron recuperados antes de una nueva crisis.

La crisis de 1981-1982 (La crisis de la “tablita”) se caracterizó también por mantener elevados niveles de déficit fiscal y emisión monetaria, agregando la toma de deuda para poder solventar los gastos del gobierno. En estos años se declara el *default* la deuda generando una de las caídas del ingreso más altas de la historia argentina. Además, el país se encontraba en un conflicto bélico con Reino Unido, lo cual requirió de mayores niveles de endeudamiento y emisión. Tampoco se pudieron alcanzar los niveles de ingreso precrisis en los años posteriores.

Con la recuperación de la democracia (1983) las buenas noticias no llegarían desde el plano económico; es más, seguiríamos la tendencia populista del fracaso. El Plan Austral (1985) y el Plan Primavera (1988) fueron intentos fallidos de estabilizar la economía. La imposibilidad de financiamiento de Argentina (por el *default* de los años previos) y un gasto público creciente y mayor déficit fiscal requirieron aumentar la emisión monetaria del BCRA al fisco, exponiendo las graves inconsistencias macroeconómicas de los planes y culminando en el repudio generalizado de la moneda cuya máxima expresión fueron las hiperinflaciones de 1989 y 1990. Debe tenerse en cuenta que la hiperinflación es a la economía lo que la guerra a la política: destruye el valor del dinero, del trabajo, distorsiona el funcionamiento del sistema de precios y, en consecuencia, impide la asignación eficiente de los recursos en los mercados. Cualquier organización necesita señales que impulsen comportamientos. En la economía de mercado, este rol lo cumplen los precios, que son las señales que guían el comportamiento de consumidores, de productores y gobierno (Ledezma, 2010, pág. 13).

Lo curioso de esta etapa de recesión (depresión) económica persistente es que los niveles de ingreso precrisis a la hiperinflación fueron alcanzados 1 año después en 1991 y los niveles de ingreso per cápita de 1974 fueron alcanzados en 1994, solo tres años después. Las reformas profundas realizadas en los años '90 pudieron, al menos transitoriamente, torcer el rumbo decadente que venía manteniendo el país y reactivar la actividad económica.

Las reformas de los años '90 y el exitoso plan de Convertibilidad brindaron las condiciones necesarias para que Argentina pudiera integrarse al mundo, sanear sus cuentas públicas y volver a tener una moneda confiable. Sobre esto último, la sociedad había entendido la importancia del funcionamiento del sistema de precios como señal para la inversión y la producción, y que las consecuencias o los costos de las decisiones equivocadas del gobierno en materia monetaria las sufren, en distinta medida, todos los integrantes del sistema económico, pero especialmente los más vulnerables (Ledesma, 2010, pág. 19).

Esta serie de reformas incluyeron:

- ancla cambiaria tomando un tipo de cambio fijo 1 peso por 1 dólar americano (plano cambiario)
- reforma del Estado y privatización de empresas públicas (plano fiscal)
- prohibición de emisión monetaria para financiar al Tesoro (plano monetario)
- flexibilización del mercado laboral (plano laboral)
- desregulación de los mercados de bienes reales y del sector financiero (plano real)

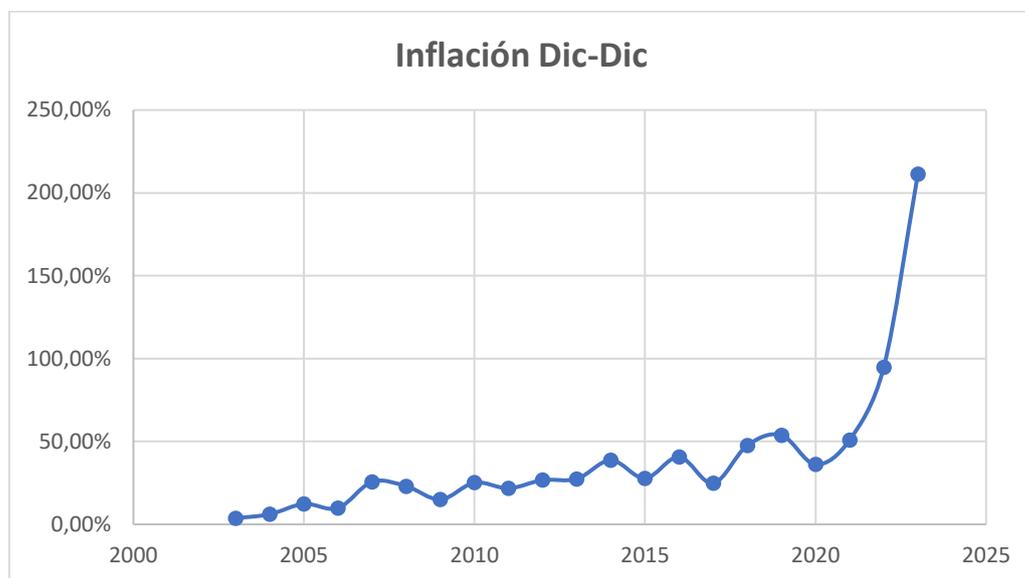
De esa forma entre 1992-1998 se experimentaría una suba considerable del salario real, niveles de inflación prácticamente inexistentes y un aumento del ingreso per cápita un 12% superior al *récord* obtenido en 1994.

Sin embargo, en los años posteriores el aumento del gasto público y el consecuente déficit fiscal creciente traerían un aumento aparejado de la deuda pública (ante la prohibición de emitir del BCRA), factor que sumado a la debilidad política del gobierno electo en 1999 crearían los cimientos para el posterior fracaso del Plan de Convertibilidad en la crisis del 2001-2002. Durante esos años, el ingreso per cápita cayó un 15,83%, sumado un "corralito" financiero que confiscó los ahorros que las personas tenían depositados en los bancos comerciales, la caída del régimen monetario y una pobreza del 50%.

A partir del 2002 comenzaría una nueva etapa destructiva para la Argentina, donde la intervención del Estado, la tergiversación de la historia, la propaganda ideológica y el proteccionismo vuelven a tomar un rol central en la agenda a través de una política fiscal activa en el aumento del gasto público (pasando del 28% del PBI al 45% entre 1998-2015). Ese aumento del gasto generó nuevamente déficit fiscal que requirió de endeudamiento y emisión monetaria para su financiamiento. Pero vale aclarar que estos hechos desencadenaron nuevas y graves crisis económico-sociales y a posteriori, otro *default* de la deuda en 2018, con la necesidad de reorganizar acuerdos con el FMI, que perduran hasta la fecha de hoy. Cabe destacar, que a finales del año 2019 las autoridades del BCRA, en aquel entonces, decidieron bajar abruptamente la emisión monetaria como un intento de frenar la suba de precios que escalaba rápidamente. Sin embargo, como explica Ledesma (2010) *"el control sobre la cantidad total de dinero en la economía, por parte del Banco Central, es indirecta, porque la relación entre la base y la oferta monetaria, como veremos, depende no sólo de medidas adoptadas por la autoridad monetaria (en cuanto a encajes y tasas de descuentos), sino también de las preferencias del público y las decisiones de los bancos comerciales"*, por lo que aun cuando el gobierno haya reducido fuertemente la oferta de dinero, la demanda siguió

cayendo debido a la desconfianza que los argentinos mantenían sobre la moneda local<sup>4</sup>. Cuando los agentes pierden confianza en la moneda, es muy difícil volver a recuperarla.

Asimismo, la recuperación de la política monetaria como forma de solventar el déficit del tesoro elevaron de forma persistente los niveles inflacionarios como muestra el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia en base a Indec GBA 2002-2006; Bevaqcuca 2007-2014; IPC Congreso 2015-2016; Indec Nacional 2017-2023.

Se debe realizar una mención especial al uso (mal uso) de la política monetaria de Argentina. Si tomáramos el período 1882-2023 (141 años) la inflación promedio anual del país se hubiera situado en el 31,59% (tomada como índice promedio del año). Esto fue como consecuencia de que los distintos gobiernos (no importa el partido político al cual hayan pertenecido) se dieron cuenta que podrían financiar sus déficits fiscales a través de la emisión espúrea de dinero con el objeto de no respetar la restricción presupuestaria, gastando más y generando, consecuentemente, períodos de alta inflación. Este proceso siniestro de reasignación de recursos del sector privado (que ve licuado su poder adquisitivo) al sector estatal se denomina “monetización del déficit fiscal” (Ledesma, 2010, pág. 33). Asimismo, Ledesma (2010) afirma que *“a diferencia del resto de los impuestos, no es percibida, generalmente, por la población como tal, por lo que implica un menor costo político que la imposición del resto de los impuestos (dentro de determinados límites) y, además, no requiere tratamiento parlamentario. Entre los impuestos podría considerarse a la inflación como un impuesto distorsivo y regresivo. Un impuesto distorsivo, ya que en la medida en la que el aumento de los precios no sea a la*

<sup>4</sup> Tomando la Teoría Cuantitativa del Dinero, se entiende una caída en la demanda de dinero cuando sube la velocidad de circulación del mismo, expresando que los agentes desean “sacarse de encima” el dinero generando exceso de demanda en todos los demás mercados y haciendo caer el poder adquisitivo (inflación). Por tanto, la inflación es siempre un fenómeno monetario producto de suba de la oferta de dinero, baja de la demanda de dinero, o bien, una combinación de ambas.

*misma velocidad para todos los bienes y servicios, se altera el equilibrio de precios relativo, surge incertidumbre y se reduce el horizonte de planeamiento. Si el sistema de precios emite señales para la asignación de recursos y la señal está fuera del equilibrio, la asignación de recursos es ineficiente. La inflación es también un impuesto regresivo porque en la medida en la que grava las tenencias de líquido y la población de menores ingresos es la que conserva una mayor proporción de su ingreso en efectivo, entonces, paga proporcionalmente más de su ingreso en concepto de impuesto inflacionario”.*

Antes de la creación del BCRA (1935) entre 1882 y 1934 la inflación promedio anual<sup>5</sup>, se colocó alrededor del 1,71% anual. Ya con la creación del BCRA de propiedad mixta y la adopción del modelo del Estado presente y el proteccionismo, la inflación promedio sube al doble de la registrada precedentemente. Entre 1945 y 1974, con la estatización del Banco Central, se multiplicó por 9 veces. La facultad exclusiva de los Estados Nacionales para emitir moneda fiduciaria de curso legal les permite obtener ingresos por señoreaje que resulta de la diferencia entre el valor de acuñación de la moneda o billete y su valor nominal (Ledesma, 2010, pág. 31).

Ya entrando a la etapa más nociva de la historia argentina 1975-1990 la tasa de inflación promedio anual se multiplicó 12,6 veces, con dos episodios hiperinflacionarios en 1989 y 1990. La hiperinflación es el proceso monetario que se presenta cuando el dinero deja de cumplir sus funciones de unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor, la demanda tiende a cero y por ello, también su valor (Ledesma, 2010, pág. 46). Durante la Convertibilidad, si bien la inflación promedió el 13,38%, prácticamente la totalidad del aumento de precios se contiene en el año 1991 (con un aumento del 171,67%), por lo cual entre 1992-2001 Argentina tuvo una de las tasas de inflación más bajas del mundo. Ya a partir del 2002 y frente al abandono del esquema monetario adoptado en el período precedente, la inflación vuelve a escalar a niveles previos a 1975.

Período	Variación IPC anual (ind prom t / ind prom t-1)
1882-1934	1,71%
1935-1944	2,90%
1945-1974	25,92%
1975-1990	327,16%
1991-2001	13,38%
2002-2023	31,42%

Fuente: Elaboración propia en base a Juan Iñigo Carrera 1882-1942, Indec GBA 1946-2006; Bevaqqua 2007-2014; IPC Congreso 2015-2016; Indec Nacional 2017-2023.

Debe destacarse que Argentina ha cambiado su signo monetario 4 veces en su historia, quitándole 13 ceros a la moneda, tal como muestra la tabla a continuación:

<sup>5</sup> Tomada como el índice promedio mensual de cada año.

Cambios de monedas en Argentina			
Unidad Monetaria	Norma Legal	Vigente desde	Relación con la predecesora
\$m/n	Ley 1130 y modificaci	5/11/1881	
\$ley	Ley 18.188	1/1/1970	1\$ley = 100 \$m/n
\$a	Decreto PEN 22.707	1/6/1983	1 \$a =10.000 \$ley
A	Decreto PEN 1.096	15/6/1985	1A = 1.000 \$a
\$	Decreto PEN 2.128 y l	1/1/1992	1 \$ = 10.000 A

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Análogamente, para este 2024 debido a una inflación posicionada en niveles muy elevados y un tipo de cambio libre que oscila en los 1.050 pesos por dólar, nada impide que puedan quitársele 3 ceros adicionales en algún momento. Por todo lo expuesto, la evidencia empírica nos demuestra que a pesar de que el gobierno obligue a los agentes a utilizar el peso a través del “curso forzoso”, ninguna ley puede mantener el valor del dinero si no existe confianza (Ledesma, 2003, pág. 470).

Frente a aquella conjunción de factores, políticos, institucionales y económicos, basados en un orden democrático débil, desprecio por la propiedad privada y cercenamiento de las libertades individuales con la adopción del Estado presente bajo la premisa de “donde existe una necesidad, nace un derecho” la Argentina llega al 2024 sumergida en una crisis social y económica sin precedentes.

### 1.3. Tiempos de cambio.

Sin embargo, en las elecciones presidenciales del año 2023 el pueblo argentino ejerció su derecho democrático y con más del 55% de los votos ha elegido a un candidato que durante la campaña se definió como “anarcocapitalista”, pero que cree y defiende las libertades individuales y en el mercado y que desea retomar las ideas profesadas en la Constitución de Alberdi de 1853. Cabe destacar que Javier Milei ha sostenido estas ideas desde el primer momento que ha aparecido en los medios de comunicación masiva, allá por el año 2014, tiempos que eran “difíciles” para cualquiera que no coincidiera ideológicamente con el gobierno de aquel entonces. Se deben recordar las persecuciones mediáticas organizadas por sectores relacionados con el gobierno de turno, la utilización del aparato gubernamental y los ámbitos de la educación para adoctrinar ideológicamente, acciones puntuales para perseguir a voces opositoras desde organismos públicos como la AFIP, y hasta la muerte de un fiscal de la Nación que todavía despertando sospechas.

Entonces, celebramos esta decisión de retomar una visión económica y social en defensa de la vida, la libertad y el respeto a la propiedad privada, dado que es coincidente con los principios que vienen sosteniendo desde hace más de veinte años los líderes y fundadores de la AAFyFID, tal como queda documentado a través de los libros, *papers* y artículos de opinión que respaldan este trabajo. Sin duda y pese a que,

en lo inmediato, habremos de pasar un duro período de ajuste e incertidumbre, es lo que el país necesita urgentemente para lograr un cambio cultural, abrupto pero duradero, como sociedad. Para ello deberá abrazar nuevamente las ideas de la libertad, retomando la esencia de la Constitución de 1853 en busca del sendero de la producción y el desarrollo basado en la iniciativa privada, explotando todo el potencial de los sectores que presentan mayores ventajas competitivas y altos niveles de productividad (como la agroindustria), donde se requieren no solo de sofisticadas estrategias empresariales, sino también del establecimiento de condiciones propicias por parte del Estado para generar la reactivación de las economías regionales y atraer inversiones (Ledesma, 1999, pág. 523).

Para lograr un cambio de rumbo que vuelva a colocar a la República Argentina en el centro de la opinión mundial y generar la prosperidad que la sociedad solicita urgentemente, será necesario abandonar la idea del colectivismo, el proteccionismo y el agobiante peso del sector público en toda la actividad económica, actuar fundamentalmente en:

- Una baja sustancial de los niveles de gasto público, con el objeto de poder bajar los niveles de presión impositiva asfixiantes que desalientan cualquier intento de iniciativa privada,
- frenar la emisión monetaria del BCRA para salir del esquema de “dominancia fiscal” que genera inflación creciente (Ledesma, 2010, pág. 286) y desarmar el stock de deuda remunerada (leliqs y pases) que genera expectativas de inflación futura,
- lograr una modernización del mercado laboral, sancionando leyes de trabajo pro-empleo que eviten la destrucción de las PyMEs (principales generadoras de puestos de trabajo) con el objeto de evitar seguir con un sistema que tiene alrededor de la mitad de los asalariados trabajando en la informalidad,
- Una vez realizadas las reformas mencionadas anteriormente, trabajar en una apertura comercial y tratados de libre comercio para que los consumidores puedan gastar libremente el fruto de su trabajo, sin estar cautivos de las prebendas de ciertos sectores de lobby y poder.

Es esencial recuperar el orden, pero no solo aplicado de forma taxativa a la seguridad frente a los altos niveles de delincuencia, sino el concepto de orden que emana de los principios de la Doctrina Cristiana donde los ciudadanos puedan desarrollar plenamente su vida individual. Para ello se requiere retomar el orden prevaleciente y equilibrado entre el hombre, la familia y el Estado (Ledesma, 1999, pág. 180).

El trabajo por hacer es enorme, pues se parte desde niveles de miseria muy elevados. Sin embargo, existen experiencias exitosas en este sentido, como las reformas implementadas en Nueva Zelanda en la segunda mitad de los ochenta, donde dos de las medidas fundamentales para crecer y desarrollarse han sido: 1) lograr la independencia del Banco Central del Tesoro, dejando a aquel la función de lograr la estabilidad de precios y 2) la transformación del sector público a través de búsqueda del superávit fiscal y la privatización de empresas públicas (Ledesma, 2003, pág. 457). Asimismo, los cambios deben traspasar exclusivamente el plano económico y actuar en la aplicación de reformas de largo plazo en sectores claves para el crecimiento futuro como la

educación, tanto inicial como superior. En este sentido, avances sobre mejoras en el capital humano existente; una vez resuelto los temas primarios de alimentación y formación de las infancias en el país donde casi el 60% de los menores son pobres; sumado a la incorporación de tecnología de una Argentina abierta al mundo, generará las sinergias necesarias para lograr un crecimiento genuino y sostenible de largo plazo (Ledezma, 1999, pág. 79).

## **2. Fondos de Inversión Directa (FID) y fideicomisos para la reactivación económica.**

En el plano de la microeconomía y la sectorización de las actividades, consideramos como vital y necesaria la reactivación de la economía en general, pero sumando el relanzamiento de las economías regionales, para contribuir con la explosión del empleo genuino. Para esto, es indispensable que el gobierno electo tome las riendas de los graves problemas heredados de las gestiones anteriores y produzca un shock para concretar un cambio real y duradero. En aquel sentido y más allá de las reformas generales que se tomen en los aspectos ligados al plano fiscal, monetario y cambiario para resolver los desequilibrios macroeconómicos, la actuación sobre la microeconomía es fundamental, pues es aquí donde se determinan las acciones de los agentes en base a sus preferencias y consecuentemente la señal de precios, factor fundamental en una economía capitalista de mercado. En este sentido impulsamos la promoción y utilización de los Fondos de Inversión Directa (FID) estructurados a través de la figura jurídica del fideicomiso como instrumentos óptimos para la reactivación y el desarrollo productivo argentino, en todas las áreas.

### **2.1. Los FID y el Business Plan (BP)**

A continuación, se desarrolla la necesidad estratégica de integrar estas dos poderosas herramientas para lograr sostenibilidad en los proyectos.

#### *Fondos de Inversión Directa (FID)*

Los FID, como manifestación productiva del fideicomiso, en general no han tenido la difusión a nivel de la opinión pública como aquellos fideicomisos para estructurar titulaciones de activos con el objetivo de buscar liquidez. No obstante, la aplicación práctica de los FID es lo que realmente genera cambios sustanciales en la economía, reuniendo el espíritu emprendedor y el conocimiento técnico, sumado a las ventajas y protección jurídica que brinda el fideicomiso.

Los FID son definidos por Francisco Pertierra Cánepa (2014) como todos los proyectos de carácter *entrepreneur*, de carácter emprendedor y unipersonales, siempre productivos y nuevos, que deben cumplir cinco condiciones fundamentales:

- Ser específicos y acotarse a un plazo y/o cumplimiento del proyecto.
- Contar con un gerenciamiento profesional idóneo, respaldado por antecedentes personales, societarios y fundamentalmente, con experiencia de aplicación práctica.

- Contar con el diseño de un BP integral y completo, ya que son proyectos nuevos.
- Ser estructurados bajo un contrato de fideicomiso<sup>6</sup>.
- Tener objetivos concretos y un esquema de controles a cumplir, contemplados con toda claridad en ese BP, previamente estudiado, discutido y compartido por toda la organización.

Las ventajas del FID frente a otras alternativas como el consorcio o los *pooles*, proviene no solo de la posibilidad de llevar adelante un proyecto sin la necesidad de que exista un vínculo societario previo entre los participantes del fondo, sino también en la separación del patrimonio de afectación de los fiduciantes y del administrador/nuevo propietario, el fiduciario, y de la gestión de riesgos. Esta protección de los recursos, que imposibilita a los acreedores de las partes mencionadas a ejercer acciones en contra del fondo, baja el riesgo asociado generando mayor confianza y aumentando la probabilidad de lograr el objetivo perseguido. Además, al separar la gestión de la propiedad y acotar las actuaciones del fiduciario a lo dispuesto en el contrato reduce sensiblemente la discrecionalidad, en la aplicación de los recursos y brindando previsión y seguridad a los beneficiarios (Pertierra Cánepa, 2014).

Otra de las ventajas del fideicomiso se relaciona con la agilidad del proyecto en caso de fracasar, ya que a los FID no se les aplica la Ley de Concursos y Quiebras para atender a las obligaciones contraídas como a las sociedades, lo cual requiere de la intervención de empleados de los juzgados, abogados y jueces que pueden demorar el proceso de repartición de los bienes. Anteriormente, en el caso de los fideicomisos, ante la insuficiencia y en caso de haber conflictos sin solución, el fiduciario podía liquidar directamente el patrimonio de afectación, es decir de forma extrajudicial. Por esa misma razón, era tan importante contar con fiduciario de máxima idoneidad y, la conveniencia que dicho proceso de liquidación se encontrara previamente detallado en el contrato del fideicomiso de origen, buscando la adhesión y puesta en conocimiento de todos los inversores y beneficiarios, para evitar posibles conflictos o malos entendidos posteriores<sup>7</sup>.

Más allá de todas las virtudes que otorga el instituto del fideicomiso, Pertierra Cánepa (2014) explica que no debemos olvidar que los FID son proyectos destinados al sector real productivo, lo que implica conocer los riesgos asociados a los proyectos. Ello requerirá de un exhaustivo diseño y planificación del negocio y su factibilidad por parte de todos los partícipes, previa la decisión de la estructuración del fideicomiso. El éxito, quedará determinado no solo por la calidad del negocio, la creatividad de la propuesta o el grado de innovación u oportunidad, sino fundamentalmente, por el *track-récord* de los participantes, en particular del fiduciario y del desarrollador u operador.

Teniendo en consideración todo lo expuesto sobre las características y particularidades de los FID será necesario avanzar sobre el concepto y utilidad del Business Plan (BP), siendo un aspecto esencial para el éxito de los negocios.

---

<sup>6</sup> El contrato de fideicomiso que estructure al FID puede ser financiero o no, dependiendo de la naturaleza del negocio y sus necesidades.

<sup>7</sup> El nuevo Código Civil y Comercial de 2015, eliminó la potestad del fiduciario para ejecutar el proceso de liquidación, extrajudicial. Artículo 1687.

## El Business Plan (BP)

Uno de los autores (Pertierra Cánepa) sostiene que el BP es una herramienta metodológica fundamental para investigar y poder brindar información fidedigna a los partícipes del proyecto o potenciales, sean inversores institucionales, sociedades inversoras o pequeños ahorristas, sobre las fortalezas y debilidades del negocio, maximizando las probabilidades de éxito al llevarlo a la práctica.

El BP es un documento detallado y reflexivo, que actúa de forma similar a una hoja de ruta, utilizando la planificación rigurosa y la estrategia, pero sin dejar de lado la flexibilidad para adaptarse a cambios y evolución de los distintos escenarios. Es por esto que al BP se lo conoce como un “documento vivo”, dada su necesidad de flexibilidad sobre todo en las etapas iniciales de cualquier proyecto guardando estrecha relación con la ciencia del *Entrepreneurship* (Pertierra Cánepa, 2014).

Por todo lo expuesto y habiendo analizado la utilidad del FID para la reactivación de la actividad económica, contando con un BP adecuado a las necesidades del proyecto que se desea encarar y con la protección jurídica que otorga la figura del fideicomiso, la utilización y promoción de la figura será fundamental para lograr la reactivación del aparato productivo argentino, apuntando a la creación de empleo genuino y el crecimiento sostenible.

## **2.2. El fideicomiso, concepto y marco normativo.**

El fideicomiso es un encargo de confianza, contenido en el significado de su nombre. *Fides* refiere a juramento, mientras que *commissum* refiere a encargo. Es una relación contractual de negocios entre dos partes, cuyo fin es la satisfacción de un objetivo posible, razonable y legal.

Este vehículo jurídico se reglamentó en Argentina a mediados de los '90 a través de la Ley 24.441 como un mecanismo de financiación alternativo frente al escaso desarrollo del mercado de capitales. Su uso y extensión en la estructuración de negocios (primero la securitización de carteras hipotecarias y luego otro tipo de activos) lo han convertido en un actor fundamental en la promoción de actividades ligadas al sector real (agropecuaria, inmobiliaria y construcción) y financiero (securitización de facturas, préstamos y otros créditos). En la actualidad se encuentra normado por el Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994 del 2014), donde se establece que: “*Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario*”.

El fideicomiso tiene dos componentes distintivos: La transferencia de la propiedad y el encargo de confianza. El primer componente refiere a que quien cede los bienes a la fiducia (fiduciante) no los está “prestando” (al fiduciario), sino que efectivamente hay un traspaso de la propiedad de los mismos, estableciendo diferencias sustanciales con los contratos de mera administración o mandato. Este es el contenido real (transmisión de derechos), siendo el medio para alcanzar los fines previstos en el contrato. Por otro lado, el encargo de confianza es el cumplimiento del deseo del

fiduciante, es decir la finalidad del fideicomiso. Esta relación de confianza, base de la relación entre quien cede los bienes y el encargado de administrarlos y aplicarlos al fin específico se materializa en el contrato del fideicomiso, el cual debe ser inscripto en el Registro Público que corresponda (art. 1669 del CCyCN).

Además de las dos partes del contrato enunciadas, también existen terceros interesados o partícipes fundamentales del negocio que son los beneficiarios y el fideicomisario. Los beneficiarios son quienes tienen el derecho a los resultados del producido por los bienes fideicomitados, mientras que el fideicomisario es quien tiene derecho a recibir los bienes de la fiducia una vez finalizado el contrato del fideicomiso.

Los puntos básicos que debe contener todo contrato de fideicomiso son:

- Objeto claro y preciso del contrato.
- Individualización de los bienes objeto del contrato.
- Partes y sujetos.
- Determinación del modo en que otros bienes pueden ser incorporados al fideicomiso, en su caso.
- El plazo o condición a que se sujeta la propiedad fiduciaria.
- La identificación del beneficiario.
- El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso.
- Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo, si cesa.

Debemos comprender que el fideicomiso es únicamente un vehículo para lograr cumplir con un fin determinado, que es el cumplimiento del encargo fiduciario realizado, el cual tiene dos dimensiones distintivas: “el negocio fiduciario y el negocio subyacente”. El primero es el relacionado con las actividades propias de la administración de la fiducia, mientras que el segundo es el negocio detrás del fideicomiso y la razón única de la constitución del mismo.

#### *El Fideicomiso Financiero (indistintamente FF)*

Respecto del proceso de ingeniería financiera denominado titulización o securitización de activos, el fideicomiso financiero surge como una herramienta que posibilita el acercamiento a las PyMEs al mercado de capitales, siendo un vehículo fundamental para el desarrollo de proyectos productivos en todo el país, teniendo en cuenta que uno de los grandes problemas de la República Argentina es el acceso al financiamiento del sector productivo. Los constantes déficit fiscales generan que el Estado se “lleve” todo el crédito disponible en el sistema, elevando las tasas de interés y los costos del capital.

La titulización o también denominada “*securitización*”, es el proceso por el cual se transforma una fuente ilíquida de ingresos futuros en liquidez inmediata. Por lo cual el fiduciante que securitiza parte de sus activos puede transferir el riesgo de liquidez a los beneficiarios del fideicomiso quienes adquirirán títulos valores que reflejen el valor de mercado de los activos cedidos. Pero no solo el fiduciante transfiere el riesgo de liquidez, sino también riesgos crediticios y operativos derivados de la calidad de los deudores de los créditos y de los riesgos propios de la actividad de operar dicha cartera.

Los activos subyacentes que pueden formar parte de un proceso de titulización son:

- Créditos (facturas de pago, créditos diversos, derechos de cobro, etc.)
- Activos financieros (préstamos bancarios, hipotecas, otros títulos valores)
- Bienes de Uso
- Inmuebles
- Ingresos tributarios, cánones, alícuotas, etc

El FF, antes contenido en la vieja ley 24441 en su artículo 19, fue receptado y actualmente se encuentra legislado en el Código Civil y Comercial de la Nación sancionado en 2015, estableciendo que: *“fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos”*.

Asimismo, existen otras disposiciones de órganos de control del sistema financiero, principalmente la Comisión Nacional de Valores (CNV) que en su Texto Ordenado 2013 establece de forma minuciosa el funcionamiento de los fideicomisos financieros con oferta pública y el Banco Central a través de los textos ordenados y comunicaciones, cuando las entidades financieras participen de estos contratos.

Cabe destacar que la aplicación del fideicomiso financiero no se limita únicamente a la búsqueda de liquidez, sino que se extiende a la financiación de Fondos de Inversión Directa (FID) con impacto directo en la economía real.

Toda la información relevante sobre el funcionamiento del FF se encuentra en el prospecto de emisión, el cual es un documento público, exigido y aprobado por el órgano de control (CNV) que detalla su funcionamiento y brinda información sobre las condiciones de repago de los títulos emitidos, los riesgos asociados a los activos subyacentes y todos aquellos elementos relevantes que el público inversor y las autoridades requieran para tener un conocimiento fehaciente del mismo. Asimismo, contiene la transcripción del contrato del fideicomiso. Si el FF se encuentra registrado como un Fondo de Inversión Directa, entonces deberá acompañarse con el *BP* como documentación adicional.

Los títulos que se emiten como espejo de los activos subyacentes con Valores Representativos de Deuda (VRD) o Certificados de Participación (CP). Un VRD es un instrumento de deuda subordinada, con características similares a un activo de renta fija, donde las condiciones de pago (interés y amortización) se encuentran expuestas en el prospecto de emisión. Por otro lado, un CP es un instrumento de deuda subordinada, que actúa similar a un activo de renta variable, donde el pago de los mismos dependerá del remanente del fondo una vez cancelados los pasivos del FF (documentado en el prospecto de emisión).

### **2.3. El fiduciario, clave para el éxito del fideicomiso**

Como dijimos, el fideicomiso no es un fin en sí mismo, sino que es un vehículo jurídico flexible que posibilita la estructuración de un negocio subyacente estudiado minuciosamente, aplicando la metodología científica del diseño de un *Business Plan (BP)*, que le otorga mayores garantías y seguridad jurídica.

Una vez diseñado el negocio completo, se procede a estructurarlo bajo un contrato de fideicomiso a redactar donde se especifiquen todas las obligaciones, derechos, competencias de los partícipes, controles y procedimientos, pero consustanciados con el espíritu y sentido del negocio que se proyecta realizar. Es decir, que la conformación del contrato de fideicomiso y la elección del fideicomiso como instrumento adecuado dependen previamente del diseño de un *BP* profesional que se fortalezca con las ventajas del fideicomiso sobre cualquier otro instrumento (Pertierra Cánepa, 2012).

Sin embargo, aunque el *BP* haya realizado un análisis preciso sobre la factibilidad del proyecto estructurado a través de la figura y aun cuando el contrato del fideicomiso reúna características de alta calidad, existe la posibilidad de fracaso del encargo fiduciario, por los problemas que puedan surgir durante la gestión del negocio. Aun disponiendo de las mejores herramientas, tecnología e información, todo emprendimiento/proyecto necesita un hábil liderazgo actuando en la coordinación, desarrollo y administración, pero además, con experiencia fiduciaria y en la gestión de proyectos. Es aquí donde la figura del fiduciario se torna clave para el éxito del negocio subyacente, ya que la idoneidad que debe revestir se convierte en una característica necesaria para el cumplimiento del encargo fiduciario.

Siendo el fiduciario el propietario del nuevo patrimonio y confiando en su idoneidad y diligencia del buen hombre de negocios<sup>8</sup>, las responsabilidades y riesgos que asume no se agotan solo en cuestiones donde sea posible comprobar dolo, es decir que haya obrado de mala fe, sino que también será responsable por negligencia o acciones que demuestren falta de idoneidad a fin de acotar su desempeño y asegurarse que brinde todos sus esfuerzos en la concreción del proyecto encomendado (Pertierra Cánepa, 2012). Por lo tanto, el fiduciario deberá obrar diligentemente, para cumplir el encargo fiduciario en sus dimensiones de negocio fiduciario y negocio subyacente, donde el primero refiere a una sana y eficiente administración de los recursos y el segundo a la concreción del proyecto para el cual se ha confeccionado el *Business Plan*.

Sin embargo, en la realidad es frecuente observar que el fiduciario no es un experto en todo el abanico de actividades que reúnen los negocios subyacentes. En estos casos y a diferencia de lo que sucede en el negocio fiduciario en el cual el “saber fiduciario” es inexcusablemente propio del administrador/propietario de los bienes (Pertierra Cánepa, 2012), el administrador podrá valerse de dependientes y auxiliares expertos en la materia, quienes lo asesorarán como colaboradores en los aspectos técnicos y operativos que escapan al conocimiento específico del fiduciario. No obstante, es esperable que éste conozca y hasta participe de las conformaciones y planificaciones del *BP* que marcarán las pautas para llevar a cabo el negocio subyacente. Aunque el fiduciario tiene la posibilidad de delegar funciones a colaboradores expertos en la materia, no puede el fiduciario desprenderse de la responsabilidad por eventuales problemas asociados a incumplimientos de dichos colaboradores, fraude, dolo, mala fe o cualquier tema tendiente a poner en peligro la finalidad perseguida por el contrato de fideicomiso.

---

<sup>8</sup> La ley del CCyCN exige en su artículo 1674 que el fiduciario deberá actuar con debida diligencia en el cumplimiento del contrato de fideicomiso.

Aquello implica que el fiduciario es el responsable último en quien se ha depositado la confianza del fiduciante, debiendo actuar con idoneidad para la realización de las acciones tendientes a cumplir el encargo fiduciario. Además, ha sido él quien ha designado a los colaboradores expertos que lo auxiliarán en los temas referidos a la concreción del negocio subyacente, debiendo revestir idoneidad incluso en el proceso de selección de estos auxiliares. Por lo tanto, se espera que el fiduciario actúe con idoneidad en todo momento, no solo en las actividades que lo tienen como único partícipe (el saber fiduciario de administración), sino también en aquellas donde él designa colaboradores (Pertierra Cánepa, 2014).

Esto es así, aún en los casos en que los partícipes del negocio hayan propuesto profesionales y sujetos necesarios para el mejor desempeño del proyecto, ya que quien los evalúa y acepta, es el fiduciario como responsable y propietario del fideicomiso.

A pesar de ello, y si bien, finalmente, toda la responsabilidad debe recaer sobre el fiduciario, el fiduciante también tiene su cuota de responsabilidad en el desarrollo y éxito del negocio, ya que una de sus principales atribuciones es la selección y designación del fiduciario, y además, en su rol inversor, debe ser responsable conociendo la factibilidad del negocio y los términos del contrato, si no también a través del seguimiento y control sobre el grado de avance del mismo. Siendo clave la labor de este último, el proceso de selección debería ser minucioso, atento a considerar cualidades sustentadas en la idoneidad de los posibles candidatos. Si bien puede existir una actitud negligente del fiduciario en la aceptación de encargos que lo exceden, ya sea por incapacidad técnica o aspectos de otra índole que demuestren falta de idoneidad, son los fiduciantes quienes deberían ejercer la búsqueda con el fin de hallar la compatibilidad entre el fiduciario y el negocio subyacente contenido en el *BP*, a fin de reducir riesgos y lograr la concreción del negocio. Cuanta mayor cantidad de características deseables revista el candidato a fiduciario, como experiencia en la materia, diligencia del buen hombre de negocios, confiabilidad, profesionalismo, mayor probabilidad de escoger un fiduciario idóneo.

Para el caso de los FF, el fiduciario debe ser autorizado por la CNV, siendo una entidad financiera o una sociedad fiduciaria autorizada exclusivamente por el organismo, entendiéndose que los riesgos de la actividad deben ser abordados por personal idóneo con profundos conocimientos financieros. Se lo denomina Fiduciario Financiero. La categoría formal que asigna la CNV a estos fiduciarios autorizados es la de "Agentes de administración de productos de inversión colectiva".

Como el fin de todo fideicomiso es la concreción del negocio subyacente, para ello debe contar con un management adecuado y un estudio acabado del negocio a poner en marcha. Para ello, Pertierra Cánepa, sugiere la aplicación de tres pasos previos para la protección del negocio perseguido:

- la planificación profesional del negocio subyacente (*BP*).
- la selección de fiduciario adecuado en base a los antecedentes, el prestigio, la capacidad operativa y su idoneidad.
- los términos, roles, derechos y obligaciones que serán establecidos en el contrato de fideicomiso.

## 2.4. El fideicomiso del Estado.

El socio honorario de la AAFyFID Silvio Lisoprawski (2004) define al fideicomiso público como un contrato por medio del cual la administración por intermedio de alguna de sus dependencias, en carácter de fiduciante, transmite la propiedad de bienes de dominio público o privado del Estado, o afecta fondos públicos a un fiduciario para realizar un fin de interés público.

Esto implica que los bienes a transferir son de dominio público o privado del Estado, pudiendo mencionar dinero, derechos derivados de la recaudación impositiva a través de tasas, fondos provenientes de organismos internacionales de crédito, acciones, títulos de deuda, inmuebles, etc., y que la finalidad será la satisfacción de las necesidades generales. Otra aproximación indica que el fideicomiso público es aquel por el cual es Estado transmite a un fiduciario la propiedad de bienes de su dominio público o privado o le afecta fondos públicos, para llevar a cabo un fin lícito de interés público (Acosta Romero, 1978).

Entonces, la base de un fideicomiso público es que el propio Estado actúa como fiduciante con el objeto de generar beneficios destinados a comunidades afectadas o en provecho del propio Estado, pero acotada por un plazo y/o condición determinada en el contrato que limita su proceder y duración.

Por todo esto es que denominamos Fideicomiso del Estado, Gubernamental o Público a la convención práctica utilizada para referirse a los fideicomisos donde el Estado, en cualquiera de sus tres niveles, actúa como fiduciante.

En nuestro país, en el campo empírico se los ha llamado Fondos Fiduciarios, según organismos oficiales<sup>9</sup>. No obstante, algunos especialistas adhieren a la idea que el concepto del Estado va más allá de la propiedad de los bienes fideicomitados (aunque es relevante) y descansa fundamentalmente en la participación del Estado en el negocio y en el fin último perseguido, el cual es satisfacer una demanda de interés público. Obviamente no siempre el interés público está alineado con el interés privado y existen actividades que, por sus características particulares, no despiertan el interés del sector privado ya que no generan un atractivo de rentabilidad que justifique en riesgo empresarial. No obstante, estas actividades pueden ser esenciales en beneficio de la sociedad, generando las condiciones apropiadas para el desarrollo económico y la creación de trabajo genuino pero en el mediano y largo plazo. Es allí, donde el Estado debe tomar un rol activo en la promoción de esos proyectos, con bienes o servicios que impulsen al sector privado con el objetivo de aumentar los niveles de productividad y empleo en la ejecución de políticas públicas que busquen la satisfacción del interés público, teniendo la premisa que la encíclica de la Doctrina Cristiana establece que es deber del Estado velar por el bien común, siendo el objetivo final del Estado (Ledesma, 1999, pág. 177). La definición de interés público es cambiante, encontrándose en dinámica constante y responde a las necesidades propias y particulares de cada sociedad en un momento específico. La promoción y desarrollo de algunas áreas (infraestructura,

---

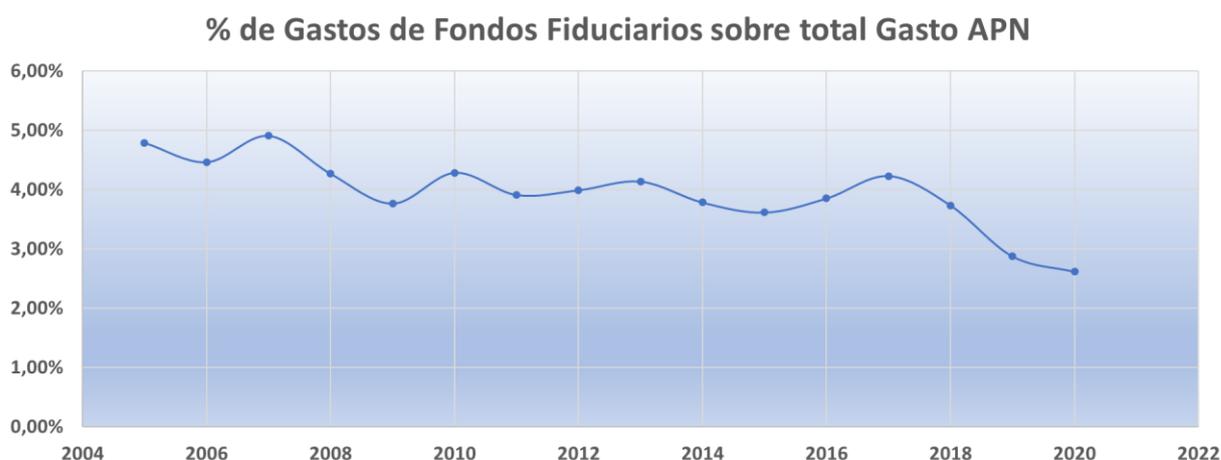
<sup>9</sup> Ver informe de la AGN "Informe Especial Relevamiento de la Actividad Fiduciaria del Sector Público Nacional" del 2005 en [https://www.agn.gob.ar/sites/default/files/informes/2005\\_023info\\_0.pdf](https://www.agn.gob.ar/sites/default/files/informes/2005_023info_0.pdf)

energía, educación, salud, seguridad, etc) pueden ser prioridad para una sociedad y no serlo para otras.

Pertierra Cánepa (2010) sostiene que la utilización de fideicomisos tiene dos etapas:

- Desde 1994 – 2001/2002: Hasta el 2001 y con el marco precedente que otorgaba la Ley 24.441, el fideicomiso fue utilizado para *securitizar* carteras de créditos hipotecarios a fin de proveer liquidez a los fiduciantes y promover el acceso a la vivienda de la población, como así también para fomentar el consumo minorista (fideicomiso financiero).
- A partir de la crisis 2001/2002: Frente a la crisis económico-financiera del 2001-2002, tanto el sector privado como el público debieron acudir a sistemas alternativos de financiamiento. De esa forma, el fideicomiso público ha sido actor principal en promover áreas de interés público ligadas a la infraestructura, salud, tecnología, vivienda y energía.

Para tener nociones sobre los volúmenes dinerarios que aplican los fondos fiduciarios del sector público se expone el siguiente cuadro que muestra la participación de los gastos corrientes presupuestados de los fondos fiduciarios respecto del total de gasto corriente presupuestado por la Administración Pública Nacional (APN):



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda de la República Argentina.

Si bien la tendencia en su participación parecería ser decreciente, cabe destacar que existen fideicomisos públicos que no figuran en el presupuesto de la administración pública, por lo que las cifras expuestas sobre el gasto de los mismos se encuentran subestimadas. Un ejemplo de esto es que el presupuesto del año 2018 registra 22 fideicomisos estatales, cuando solo el Banco de la Nación Argentina se encontraba administrando 32 fondos en estado activo y, teniendo en cuenta que otros bancos estatales como el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Banco de la Provincia de Buenos Aires a través de BAPRO Mandatos, también administran fideicomisos públicos. Asimismo, existen otros fiduciarios radicados en el interior de Argentina que

ejercen la administración de fideicomisos públicos, lo que supone objetivos específicos y de interés público, a través de bancos o dependencias públicas provinciales.

No existe en la actualidad una base de datos centralizada que agrupe a los fideicomisos donde el Estado tenga participación, ya sea como fiduciante en cualquiera de sus jurisdicciones (nacional, provincial o municipal) o en un esquema de controles, como tampoco de los fideicomisos cuyo objeto sea el interés público. Sin embargo, pueden hallarse de forma descentralizada en diversas fuentes como el Ministerio de Hacienda (haciendo referencia únicamente a los fondos fiduciarios del Estado Nacional activos y donde éste fuera fiduciante) o en los Estados Contables y Financieros de los diversos fiduciarios que han sido seleccionados para su administración (verificar las cuentas de orden y las Notas a que EEFF).

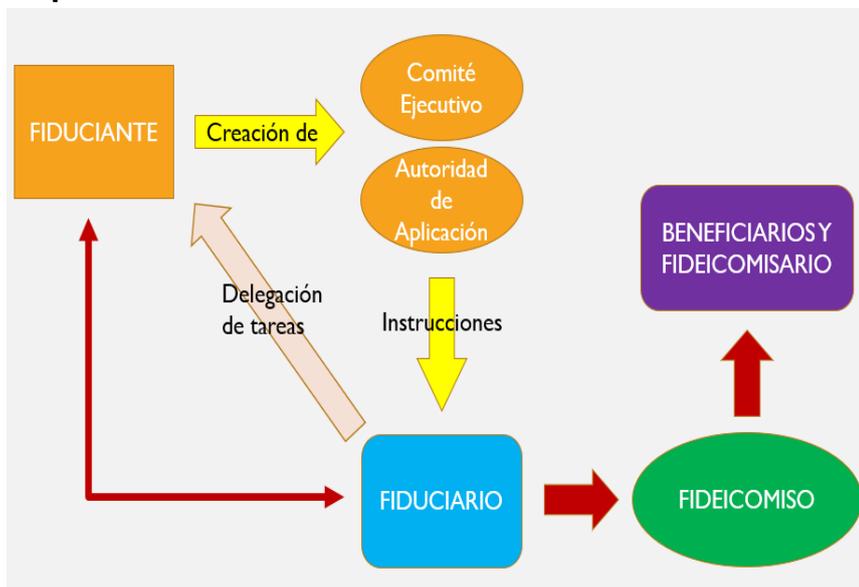
La utilización de esta herramienta por parte del Estado presenta ventajas en cuestiones formales, decisorias y financieras, relativas a otras alternativas como la obra pública tradicional. Por el lado formal, la utilización del fideicomiso permite diseñar planes de inversiones más allá del Presupuesto Anual de la Administración Pública, generando un mecanismo de diseño de políticas públicas de largo plazo. En cuestiones decisorias, desde el punto de vista teórico, el fideicomiso público creado por Ley requerirá de mayorías parlamentarias para sus modificaciones, limitando el poder del Ejecutivo en países con tradición presidencialista, donde el partido victorioso en las elecciones suele suspender los programas establecidos en el gobierno saliente, interrumpiendo políticas que suelen requerir largos períodos de maduración. Finalmente se encuentran las cuestiones financieras, donde se brinda una mayor estabilidad de recursos a los proyectos, al crear un patrimonio separado (del fiduciante y fiduciario) y acotado a un fin específico, que no se verá influenciado por los problemas financieros que suelen suscitarse en los gobiernos argentinos, recordando que frente a crisis o necesidades de fondos, los primeros programas que suelen recortarse son los aplicados a largo plazo (infraestructura, energía, etc).

El Fideicomiso Público, del Estado o Fondo Fiduciario, no se encuentra expresamente legislado en Argentina, encontrándose su uso encuadrado bajo los lineamientos establecidos por el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación y en las leyes, decretos y resoluciones emitidos por los entes del Estado.

Estas nuevas disposiciones suelen crear nuevas estructuras y entes que tendrán intervención en el fideicomiso, debido a la complejidad de los proyectos canalizados en las políticas públicas. El fiduciario se encuentra asistido por comités ejecutivos y autoridades de aplicación creados por el propio fiduciante (el mismo Estado), quienes conducen las tareas referidas a la concreción del proyecto perseguido, instruyendo al fiduciario. Todo esto muestra cabalmente, como ante la falta de idoneidad y expertise en la materia, los diseños y ejecuciones, pueden alejarse y desvirtuar los principios y ventajas del fideicomiso.

Veamos ahora graficamente como diseñan y funciona un fideicomiso del Estado, en esta concepción errónea sobre el mismo:

## Esquema de funcionamiento del Fideicomiso del Estado



La particularidad es que las políticas canalizadas a través del fideicomiso deben enfocar al interés público, teniendo como beneficiario a la Sociedad y como fideicomisario al Estado, pero siempre respondiendo a un objetivo concreto, medido y alcanzable con un proyecto profesional que lo valide, de manera de evitar la discrecionalidad, las desviaciones y/o el derroche.

Teniendo en cuenta todo lo expuesto y habiendo aceptado que un fideicomiso es Público o del Estado siempre que transfiera bienes y busque el interés público (Gómez de la Lastra, 2003, pág. 2) tendrá las siguientes características:

- Deberá realizar actividades de forma temporaria con una naturaleza concreta.
- Será fácil de identificar y de separar de cualquier otro tipo de relación administrativa.
- Concentrará los bienes que la Administración Pública le transfiera y los afectará a la realización del cometido temporal.
- Se constituirá como un patrimonio separado del fiduciante (Estado) y del fiduciario.
- La responsabilidad del cumplimiento del fin público si bien corresponde al Fiduciario en su carácter de propietario del nuevo patrimonio, también debe quedar expresadas las responsabilidades del o los fiduciantes. El alcance de la responsabilidad de cada parte debe estar clara y formalmente delimitada en el contrato.
- El Estado debe ser el fideicomisario.

Pero también, debemos aclarar, que el interés público puede ser objeto de un fideicomiso que sea de carácter privado, donde los fiduciantes sean actores ajenos al Estado, como es el caso de los llamados “fideicomisos del gas”. A través del Decreto

n°180/04 y la Resolución 185/04, el Estado argentino promovió la creación de fondos fiduciarios con el objeto de construir gasoductos en lo largo y ancho del país. La particularidad de estos fideicomisos es que, si bien fueron establecidos por decretos y resoluciones complementarias, los fiduciantes eran las empresas Transportadora Gas del Norte S.A. (TGN) y Transportadora Gas del Sur S.A. (TGS)<sup>10</sup> pertenecientes al sector privado, siendo el fiduciario Nación Fideicomisos S.A.<sup>11</sup>. Las empresas obtendrían la financiación para la construcción de los gasoductos y una vez culminados y puestos en funcionamiento pagarían sus obligaciones con los recursos provenientes de cargos específicos al consumo del gas. Aquí se observa claramente que, a pesar de ser un fideicomiso donde los fondos provienen del sector privado (TGN y TGS), el objeto final del mismo que está contenido en el negocio subyacente es la provisión de gas a la población, lo que reviste, indudablemente, el carácter de interés público. Análogamente, el Estado asume un rol de partícipe en las actividades relativas al control de la aplicación de los recursos y en el monitoreo (junto con el fiduciario) del avance de las obras a través de diversos organismos como el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS).

Continuando, si bien sabemos que en la mayoría de los fideicomisos del Estado nacional y provinciales, hasta ahora, están sujetos a esquemas de auditorías y supervisión de los organismos de control del sector público, particularmente la Sindicatura de la Nación (SIGEN) en su rol de ente de control dependiente del Poder Ejecutivo y de la Auditoría General de la Nación (AGN) en su rol de ente de control dependiente del Poder Legislativo, pudimos observar serias irregularidades respecto a esto, por lo cual debemos exigir, no solo la mera mención de los controles, si no que haya procedimientos exhaustivos previstos en los contratos con el mayor detalle posible sobre los requisitos de contratación de los controladores, y las competencias y antecedentes a demostrar para poder desarrollar las tareas, evitando las designaciones por amiguismo/nepotismo.

Dado el análisis realizado sobre la base de la normativa y de la práctica desarrollada en nuestro país, podemos identificar una serie de factores que afectan gravemente el uso y la transparencia en el diseño y funcionamiento de los fideicomisos públicos.

- a) Problemas en la creación de los Fideicomisos Públicos, ya que no existen criterios objetivos sobre cuando o en que casos utilizar la figura del fideicomiso, lo cual resulta en una utilización indiscriminada (y negativa) de la figura.
- b) Tampoco hay criterios objetivos para el proceso de selección de los fiduciarios, quedando al libre albedrío de las autoridades de turno (discrecionalidad y reglas poco claras).
- c) La escasa normativa existente exige que la constitución de los fideicomisos públicos sea efectuada por ley<sup>12</sup>, pero en la práctica muchos se constituyen

---

<sup>10</sup> Ambas empresas cotizan en el mercado de valores argentinos bajo los *tickers* TGSU2 y TGN04.

<sup>11</sup> Empresa perteneciente al Banco de la Nación Argentina (BNA) hasta 2018 cuando fue traspasada al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE).

<sup>12</sup> Según establece la Ley 25.565 (2002) *“Toda creación de organismo descentralizado, empresa pública de cualquier naturaleza y Fondo Fiduciario integrado total o parcialmente con bienes y/o fondos del ESTADO NACIONAL requerirá del dictado de una Ley”*.

por DNU, o en algunos casos, por reglamentos y acuerdos de cooperación técnica.

- d) Por tratarse de aplicación de fondos públicos, aunque sean extrapresupuestarios, existen formalidades como el debate parlamentario de prioridades de gastos.
- e) Se elude la incompatibilidad Fiduciante-Fiduciario y se confunden los roles. Es decir que el Estado Nacional, a través de alguna entidad o jurisdicción, quien transfiere bienes de su patrimonio y por intermedio de un banco público o una sociedad con abrumadora mayoría estatal los administra. Entonces, el fiduciario (Estado) no podría oponerse a cumplir con indicaciones que resulten ajenas al fideicomiso en cuestión, ya que el fiduciante también es el Estado.
- f) Modificaciones al objeto inicial del fideicomiso público o destino de fondos. En la práctica se dieron diversas modificaciones a la normativa de creación de los fideicomisos públicos, o a asignación con destino distinto<sup>13</sup>.
- g) Dado que no existe legislación que prevea quiénes y en qué condiciones podrían modificarse los beneficiarios de un fideicomiso público, asistimos a insólitos y aberrantes decretos como el n° 906/04, donde se creó un Consejo Consultivo de Inversiones de los Fondos Fiduciarios del Estado Nacional, integrado por los Ministerios de Economía y de Producción y de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, para disponer la colocación de los fondos públicos que temporalmente no estén asignados.
- h) Inexistencia de criterios contables comunes en los fondos fiduciarios públicos, tal como surge del informe especial de la AGN, pues estos fideicomisos no tienen un plan de cuentas ni criterios contables comunes que permitan homogeneizar la información a efectos de hacerla comparable. Inclusive, hay casos donde no se encuentra prevista la obligación de que los estados contables de los fondos fiduciarios sean auditados por auditor externo, ni que sean publicados periódicamente.
- i) Ausencia de rendición de cuentas, que es una de las obligaciones fundamentales del fiduciario en un fideicomiso, con una periodicidad no menor a un año, obligación no puede ser dispensada. En los fideicomisos públicos, no se encuentra regulado un mecanismo de información ni de rendición de cuentas. Rendir cuentas implica mostrar el detalle minucioso de todo lo ocurrido durante la gestión, expresando cómo se cumplió con el encargo, y con qué modalidades. Pero a pesar de la ausencia, la AGN informó que el Poder Legislativo hasta ese momento, nunca se expidió sobre ninguno de los informes presentados por la Jefatura de Gabinete de Ministros (2005).

Finalmente, la creación de fideicomisos públicos ha crecido tanto en los últimos años, que un artículo reciente del diario La Nación<sup>14</sup> explicó que con un presupuesto (2023) de casi 1,5 billones de pesos, repartido en 29 fondos fiduciarios, la Sindicatura General de la Nación (SIGEN) y la Auditoría General de la Nación (AGN) sólo controlaron

---

<sup>13</sup> Por ejemplo, el fideicomiso del "gasoil", Decreto 976/01 cuyo objeto debía ser realizar inversiones en obras viales, pero en la realidad su mayor finalidad son realizar compensaciones en el sector de transporte.

<sup>14</sup> Artículo publicado el 18-12-2023 con el título de nota: "Sin motosierra. Cuáles son las "cajas" de la política que mueven billones de pesos y que el gobierno de Javier Milei aún no tocó".

a 12 de esos fondos, algunos de los cuales sólo fueron auditados una vez y hace más de 10 años. Creados en su mayoría para financiar obras públicas específicas o subsidiar energía y transporte, exponen escasos controles, sumado a que no todos los fiduciarios reportan el detalle de las transferencias que realizan a los beneficiarios, sean estos públicos o privados.

## **2.5 La experiencia de los Programas de Participación Público-Privados (PPP).**

Debido a la necesidad de las autoridades argentinas de desarrollar obras de infraestructura y energía utilizando un método superior a los tradicionales (concesiones, obra pública) se ha sancionado la Ley 27.328, publicada en el Boletín Oficial el 30 de noviembre de 2016 la cual estableció los cimientos de los contratos PPP para el desarrollo de actividades ligadas a la energía y minería, transporte, comunicaciones, tecnología, agua, saneamiento y vivienda, salud, justicia y educación.

De esta forma se buscó involucrar al sector privado de forma activa en la concreción de proyectos de interés público. Bajo el artículo 60 de la Ley 27.431 del Presupuesto de la Administración Nacional se dictó la creación fideicomiso de Participación Público-Privada o fideicomiso PPP, para canalizar los programas dispuestos por la Ley 27.328, ya sea bajo la forma de uno o varios fideicomisos financieros individuales. Los sujetos involucrados en los fideicomisos PPP fueron:

- Fiduciantes / Fideicomisario: son los ministerios dependientes del Poder Ejecutivo.
- Fiduciario Entidad financiera autorizada: el BICE (mediante decreto 153/2018 de febrero 2018).
- Beneficiarios: los tenedores de VRD o CP.

Existen ventajas de la utilización de los PPP sobre los sistemas preexistentes en la realización de obras de infraestructura y energía, como las concesiones privadas o la obra pública tradicional, las cuales podrían ser:

- El proyecto se centra en el servicio y no en el activo en sí mismo, brindando un mecanismo de pagos basado en el desempeño.
- Existe una modalidad contractual que genera el compartir y transferir riesgos en relaciones de largo plazo.
- Al no ser una relación expresamente pública o privada, resulta en una herramienta versátil que puede adaptarse a las necesidades del negocio.
- Su canalización a través de contratos de fideicomiso permite usufructuar las bondades de la figura.

Sin embargo y a pesar de las bondades del esquema PPP descritos, de los esfuerzos del Estado en la promulgación del marco normativo en la búsqueda de sinergia entre el sector público y privado, la utilización del fideicomiso como vehículo estructurador de los proyectos y del éxito logrado en diversos países de los contratos PPP, en Argentina se presentaron situaciones adversas que culminaron en una paralización de las obras y proyectos que se encontraban en marcha. Estos eventos negativos pueden resumirse en:

- La existencia de un mercado de capitales poco desarrollado y carencia de inversores institucionales
- La crisis macroeconómica iniciada en 2018 y la inestabilidad política
- La causa judicial “Los cuadernos”

La conjunción de esos sucesos generaron una suba del riesgo país y de la tasa de interés, el consecuente default de la deuda y la imposición de un cepo al acceso al mercado de cambios, imposibilitando la inversión y la continuidad de los programas PPP.

Sin embargo, pueden obtenerse algunos aprendizajes de la experiencia (fallida) en los contratos PPP. Los proyectos canalizados a través de esta modalidad tienen un enfoque en el servicio prestado y no en el activo, lo cual abre un debate y un cambio de paradigma en la clasificación tradicional del fideicomiso que depende esencialmente de la propiedad de los bienes fideicomitados, donde si quien aporta los bienes (fiduciante) proviene del sector privado, el fideicomiso también lo es. En caso que los bienes los transfiera el sector público, entonces es un fideicomiso del Estado. Pero como los contratos PPP ponen el enfoque en el servicio, donde la cuestión se concentra en el concepto del interés público, entonces, la definición de fideicomiso público o privado basada exclusivamente en la propiedad de los activos cedidos ya no sería suficiente para caracterizar los fondos. Por lo tanto, las participaciones conjuntas de ambos sectores en la aplicación de políticas públicas en diversas áreas parecieran adherir a la opinión de los especialistas que sostienen que, independientemente de la propiedad de los bienes cedidos a la fiducia, un fideicomiso será considerado fideicomiso público cuando tenga por fin la satisfacción de una demanda de interés público.

Un ejemplo sobre lo explicado precedentemente, sería el de los fideicomisos Gasoductos Norte-Sur<sup>15</sup>, donde los fiduciantes eran empresas privadas (Transportadora Gas del Norte S.A. y Transportadora Gas del Sur S.A.) y donde el objetivo del fideicomiso era la construcción y expansión de gasoductos en todo el territorio nacional. Claramente la provisión de energía es una actividad de interés público, por lo cual podría considerarse que, a pesar de tener fiduciantes pertenecientes al sector privado, el fideicomiso de los Gasoductos Norte-Sur reviste características de fideicomiso del Estado. Debe mencionarse que los fideicomisos de interés público (independientemente si el fiduciante proviene del sector público o privado) han sido utilizados por la política durante muchos años para financiar gastos no comprendidos en el contrato de constitución, o redireccionar inversiones en la adquisición de activos no contemplados en aquellos (Pertierra Cánepa & Charo Naimo, 2020). Estos temas se abordarán a continuación, donde se describirán los problemas que enfrenta la figura del fideicomiso debido al mal uso que hacen de él tanto el sector privado como el sector público.

### **3. Problemática en el uso del fideicomiso.**

Las bondades expuestas del fideicomiso no se encuentran en la práctica exentas de errores o problemas. Aunque la herramienta a disposición (el fideicomiso) tuviera cualidades máximas y superadoras frente a otro tipo de instrumentos existentes en la ejecución de políticas públicas a través del Estado o en la ejecución de un negocio a

---

<sup>15</sup> Dichos fideicomisos fueron creados a través de la promulgación del Decreto n°180/04.

través de los privados, es el proceder del fiduciario, el capital humano, quien puede explotar todas sus ventajas apuntadas a la concreción del proyecto. No es el pincel, sino el artista quien otorga valor a la obra. En relación con esto, el uso del fideicomiso en Argentina a partir de la sanción de la Ley 24.441 ha suscitado algunos problemas que contrastan la teoría con la práctica y que tienen su origen en lo que Pertierra Cánepa (2010) señala como “Costos de Agencia y Costos Ocultos” en la actividad fiduciaria.

### **3.1. Costos de Agencia y Costos Ocultos.**

Los costos de agencia y costos ocultos afectan el desenvolvimiento y performance (negativamente) de todos los negocios, pues se encuentran presentes toda vez que existen relaciones humanas independientemente del instrumento por el cual se lleven a cabo esos proyectos (empresa tradicional, organismo público, cooperativas, etc). A pesar de todas las bondades expuestas del fideicomiso como vehículo jurídico adecuado en la estructuración de FID que promuevan el crecimiento económico y el empleo genuino, no están exentos de la existencia de dichos costos que puedan afectar el éxito del negocio que promueven. Por ello y al igual que en las empresas organizadas tradicionalmente, existen los llamados Costos de Agencia y Costos Ocultos (Pertierra Cánepa, 2014), que inciden de forma negativa en la calidad de la gestión del fiduciario.

Este autor, incluye en sus estudios ambos elementos y los relaciona directamente con el fideicomiso, definiendo como Costos de Agencia a *“aquellos que surgen por la dispar alineación entre los intereses de los propietarios en su rol de accionistas y los del management en su rol de ejecutivos-administradores”*. También y de manera original para la ciencia aporta una innovadora definición para un tipo de costos que pueden surgir y los denomina Costos Ocultos, que son *“aquellos costos no previstos que pueden surgir como consecuencia de la falta de idoneidad de los participantes, de la urgencia y la escasa o nula planificación profesional de los proyectos, pero también como producto del desconocimiento práctico de las actividades y problemas que implican la ejecución activa de los negocios, o de la imprevisión y el excesivo optimismo respecto a la evolución positiva de cada emprendimiento”*, abriendo camino a nuevos y extensos debates que deberán ser abordados por los diversos analistas en la temática.

#### Costos de Agencia (CA)

A diferencia de las empresas tradicionales, los costos de agencia se presentan de forma doble en los fideicomisos. Primero por la relación fiduciante-fiduciario y luego por la relación fiduciario-beneficiario. Esto surge porque en esta relación contractual existen dos principales, el fiduciante y el beneficiario y un solo agente, el fiduciario. De esta forma, el fideicomiso presentaría mayores CA que las formas societarias tradicionales producidos por esta diferenciación. No obstante, las ventajas que conlleva la utilización de fideicomisos más que compensan dichas deficiencias relativas (Pertierra Cánepa, 2018).

El problema de agencia fiduciante-fiduciario se contextualiza en el marco en el cual el administrador no cumple la voluntad del fiduciante en el encargo de confianza que le ha sido encomendado. Esto es un tema específico de los contratos de fideicomisos, ya que el fiduciante solo tiene poder sobre los bienes hasta el momento al

cual son cedidos en propiedad fiduciaria. Sin embargo, Pertierra Cánepa (2010) explica que una forma adecuada de mitigar sensiblemente los costos de agencia en este aspecto derivado de la relación fiduciante-fiduciario puede lograrse a través de la confección de un *Business Plan*, cuyo diseño esté a cargo de idóneos en la temática que actúen con profesionalismo en las áreas financieras, técnicas, impositivas y ligadas a la práctica real de la ejecución del proyecto, incluyendo todos estos elementos en el contrato del fideicomiso a fin de clarificar los roles, funciones y obligaciones de cada una de las partes.

Por otro lado, el problema de agencia fiduciario-beneficiario se verifica cuando por errores u omisiones de cualquier índole, el fideicomiso debe responder con su patrimonio por obligaciones contraídas por el fiduciario en su rol de propietario y administrador del patrimonio fideicomitado. Como el resultado de la gestión de los bienes netos de obligaciones serán propiedad de los beneficiarios una vez concluido el contrato de fideicomiso, éstos tienen fuertes incentivos a monitorear la actividad del fiduciario.

### Costos Ocultos (CO)

Los costos ocultos se encuentran estrechamente relacionados con los conocimientos y el profesionalismo del fiduciario, de modo tal que dependen fuertemente del accionar de las personas que intervienen en el ejercicio de la actividad fiduciaria y de la coyuntura particular, siendo en la práctica muy difíciles de pronosticar. Dichos costos tienen lugar cuando existen roles mal definidos y falta de actitud para el ejercicio de los mismos, discusiones entre los participantes del fideicomiso que generan distancias y desconfianza, costos de control de la actividad fiduciaria, modificaciones de contratos y adendas, y desconocimientos parciales o profundos del negocio subyacente.

Este punto es muy importante, ya que en la República Argentina gran parte de los fideicomisos del Estado no han surgido como proyectos de planificación sustentable, examinados bajo ambientes rigurosos y pruebas de stress, sino más bien como el único medio de financiación de planes de infraestructura y energía que requerían de estabilidad en el flujo de recursos para su concreción<sup>16</sup>. La incurrancia en CO es más probable en los fideicomisos que estructuran Fondos de Inversión Directa como el caso de la energía e infraestructura, que para el caso de los Fideicomisos Financieros estándar cuyo negocio es obtener liquidez de una cartera de créditos no líquida. Esto se debe a que en el primero de los casos se requieren de equipos de profesionales que conozcan al detalle el negocio subyacente, no habiendo lugar para la improvisación en este aspecto. A pesar de ello, en la práctica se verificarían CO referidos a fallas en la implementación de los procesos como consecuencia de un mal diseño del *Business Plan* el cual no logró contemplar los distintos escenarios que podrían haberse suscitado una

---

<sup>16</sup> Tales son los casos de los fideicomisos creados en plena crisis económica del 2001 a través de los decretos 976/2001 y 1381/2001, fideicomiso del Gasoil y fideicomiso de Infraestructura Hídrica respectivamente. En ambos, los aportes para la concreción de los proyectos de infraestructura provienen del cobro de una tasa sobre el consumo de bienes inelásticos como son los combustibles, reportando una necesidad de financiarse a través de flujos estables de recursos. Además, el fideicomiso Decreto 976 terminó financiando subsidios corrientes en vez de obras de infraestructura como era su objeto original. Otro caso es la creación en 1999 (año de recesión económica) a través de la Resolución 657/99 de la Secretaría de Energía del fondo fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, cuyo objetivo era la expansión de obras de energía fondeado a través de impuestos específicos sobre las tarifas de energía eléctrica.

vez el negocio en marcha. También por deficiencias y omisiones en la gestión del fiduciario producto del desconocimiento de todo lo que implica la figura del fideicomiso en cuanto a concepto, deberes y obligaciones de las partes. Esto es fundamental, ya que, en los FID estructurados a través de fideicomisos, al ser flexibles y adaptarse al proyecto de negocios, no existen métodos estandarizados que sean tomados y aplicados por los sujetos involucrados, convirtiéndose cada proyecto en un caso particular el cual debe ser analizado desde una óptica específica que responda a ese negocio diferenciado.

Para continuar, se realizarán algunas aclaraciones acerca de la diferencia entre los Costos Ocultos y el fraude en los fideicomisos. Bajo ninguna circunstancia debe confundirse a los CO que se generan por negligencia o desconocimiento del negocio perseguido por parte del fiduciario, con una actitud intencional o dolo en la realización de acciones tendientes a culminar en episodios de fraude. Estos casos son analizados desde la órbita penal y poco tienen que ver con los problemas y pérdidas de eficiencia como resultado de errores cometidos en aspectos de *management* y del diseño de negocios del fiduciario. Para actos pertenecientes a la órbita del fraude, bajo las distintas tipologías desarrolladas por la ACFE<sup>17</sup>, debe mencionarse la participación necesaria del fiduciante y de los desarrolladores de las obras, pues generalmente los hechos de índole delictiva tienen lugar en contextos de connivencia entre ambas partes, escogiendo en muchas ocasiones fiduciarios inventados o ficticios (de forma intencional), que posibiliten dichos abusos a través de la insuficiencia o escasez de controles en la gestión. No obstante, también es cierto que la intervención de un fiduciario idóneo que actúe bajo la debida diligencia del buen hombre de negocios y en base a los códigos de buenas prácticas profesionales tenderá a presentar condiciones que desmotiven, o al menos dificulten, las intenciones delictivas del fiduciante y de los desarrolladores de obras, bajo el sustento de una administración eficiente y transparente. Por lo cual, es de esperarse que en los fideicomisos donde se hayan producido hechos de fraude, los fiduciarios a cargo de la administración del patrimonio carezcan de idoneidad y las gestiones implementadas incurriesen en significativos costos ocultos.

En el caso de los FF, tanto los Costos de Agencia, como los Costos Ocultos serían menores que en los fideicomisos no financieros, ya que la estandarización de los contratos, como los mayores requerimientos de información a los órganos de control mitigan fuertemente estos costos. En adición, es más probable que los CA sean más relevantes en las grandes empresas que en las pequeñas, debido a la mayor incidencia de aquellos, por la cantidad y diversidad de accionistas y el tamaño del *staff* de conducción. Por el contrario, los CO serán mayores en las pequeñas organizaciones como consecuencia de la existencia de menores controles, profesionalización y acceso al asesoramiento (Pertierra Cánepa, 2018).

Nuevamente, la selección del fiduciario sobre la base de la idoneidad es el elemento clave, ya que asegura una administración fiduciaria eficiente, reduciendo los

---

<sup>17</sup> La Asociación de Examinadores de Fraude Certificados establece las tres principales tipologías de fraude: corrupción, apropiación indebida de activos e informes fraudulentos. A su vez, dentro de cada una de ellas enumera las modalidades y formas de ejecución del fraude, siendo para corrupción: soborno y retornos, conflicto de intereses, extorsión, beneficios u obsequios ilegales; para la apropiación indebida de activos: dinero, suministros, inventarios o información; y para informes fraudulentos: financieros y no financieros.

costos ocultos de forma directa. La idoneidad del fiduciario sumada a un *Business Plan* adecuado aumenta la probabilidad de éxito en el cumplimiento del encargo.

### 3.2. Problemas habituales en los fideicomisos

A continuación se desarrollan algunos casos prácticos sobre el uso indebido del fideicomiso en la promoción de negocios y proyectos, analizados por los autores de este trabajo en la Cátedra de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa de la UCEMA, para lograr un entendimiento exhaustivo sobre el mal uso de la figura. Recordando que los problemas detectados no responden a debilidades o falencias del instrumento, sino a desconocimiento o falta de idoneidad en la temática del fiduciario, siendo responsable principal del encargo y luego, del fiduciante, tras haber tenido responsabilidad en la selección del primero.

En los fideicomisos no financieros (FNF, muchas veces, llamado privados) la problemática general se verifica en el desconocimiento del negocio subyacente por parte de los fiduciarios seleccionados, abundando la improvisación y la delegación excesiva de actividades, algunas que debieran ser exclusividad del saber fiduciario (tales como la administración de los recursos). Esto genera costos excesivos que venetualmente pudieran llegar a la insuficiencia patrimonial del fideicomiso para poder solventarlos, debiendo liquidar el patrimonio.

Otro problema principal es el diseño de un *BP* defectuoso, aspecto relacionado estrechamente con la complejidad y alcance del negocio subyacente y donde se debiera contar con la participación activa del fiduciario y también del fiduciante, así como de la asistencia técnica de idóneos en la materia.

Teniendo en cuenta las dificultades de la planificación en Argentina, debido a su inestabilidad macroeconómica, cambio de reglas de juego y violación sistemática de la propiedad, debe realizarse algunas salvedades cuando los factores que hacen fracasar el encargo fiduciario no ha sido consecuencia de falencias del fiduciario. Un ejemplo de ello podría ser el "*Fideicomiso Financiero Vicentin Exportaciones VIII*", donde los inversores habían adquirido valores representativos de deuda en dólares americanos, con la promesa de recibir la contraprestación en la misma moneda provenientes de la venta de productos del agro al exterior a principio de 2019. La crisis económica desatada a mediados del 2019, el aumento de las alícuotas de retenciones, la reinstauración del cepo cambiario fueron sucesos determinantes para que el fideicomiso no pudiera cumplir los compromisos asumidos con los beneficiarios/inversores.

También es un problema habitual es el uso indebido de la figura en la consecución de objetivos que nada tienen que ver con el espíritu del fideicomiso, como es el caso de la empresa Sancor<sup>18</sup> donde a través de la propuesta de la creación de un fideicomiso para "salvar" a la firma y sanear su delicada situación económico y financiera, se vislumbra el objetivo de controlar la firma por parte del sindicato que realizó la propuesta (Pertierra Cánepa & Charo Naimo, 2023).

---

<sup>18</sup> Nota del portal en internet Agrofy News de fecha 6 de noviembre del 2023 "*SanCor cuestionó el fideicomiso y aseguró que está en "serio riesgo" la cooperativa y el personal*".

En los fideicomisos del Estado la problemática es un poco más compleja y requiere un análisis que involucra a las partes del contrato y partícipes interesados, sino también a organismos de control del sector público. Como antecedente del mal uso de la figura, la Auditoría General de la Nación, ente dependiente del Poder Legislativo cuyo objetivo es controlar y monitorear a los entes públicos que dependen del resto de los poderes del Estado ha realizado el Informe Especial Relevamiento de la Actividad Fiduciaria del Sector Público Nacional<sup>19</sup> relevando información correspondiente al período 2001 - 2004 inclusive. En dicho documento se exponen las conclusiones resultantes del proceso de evaluación en el cual se observan una serie de falencias no menores en la administración de los fideicomisos, poniendo en duda la idoneidad de los fiduciarios auditados. Este aspecto no es menor, puesto que estas falencias aumentan las probabilidades de no cumplir con el encargo.

El informe examina 16 fideicomisos donde el fiduciante o constituyente es el Estado, mientras que el BNA y el BICE en sus roles de fiduciarios administraban 13. Esto pone en relieve la significatividad y representatividad que tienen estos bancos públicos en el universo de fiduciarios que administran fideicomisos abocados a proyectos de interés pública.

En cuanto a las conclusiones el informe es contundente. Se exponen las debilidades presentadas por los fiduciarios en diversos aspectos, tanto operativos como contables referidos a deficiencias en las conciliaciones y rendiciones de cuentas, movimientos contables y controles, evidenciando el escaso conocimiento de las autoridades de todos los aspectos que involucra el instituto fideicomiso. Entre las falencias detectadas por AGN se enumerarán a continuación las más relevantes:

- La falta de un plan de cuentas y criterios homogéneos en la confección de los estados contables y financieros que permitan la comparación de la información entre los diversos fideicomisos a fin de conciliar los saldos fuera de balance, aun cuando el fiduciario es el mismo en todos los casos, el BNA.
- Inexistencia de auditorías externas en la mayoría de los fideicomisos relevados, lo cual no permite una evaluación con cierto grado de realismo de la gestión, ni un monitoreo continuo de la misma.
- Precariedad en la forma de registración contable de los movimientos de fondos de los fideicomisos y atrasos significativos en las rendiciones ante los organismos pertinentes. Esto es contrario al principio de oportunidad en la utilización de la información relevante para la toma de decisiones.
- Discrepancias entre los balances emitidos por los fiduciantes y los emitidos por el BNA en su calidad de fiduciario, por lo cual no es posible una consolidación de cuentas ni controles cruzados.
- De los fondos citados solo 5 fueron creados por ley. El resto han sido creados por decretos o resoluciones, lo cual resta consenso y añade discrecionalidad en la toma de decisiones para la estructuración de proyectos de infraestructura y energía, los cuales requieren de largos períodos de estabilidad de recursos y previsión en los contratos.

---

<sup>19</sup> Ver informe de la AGN "Informe Especial Relevamiento de la Actividad Fiduciaria del Sector Público Nacional" del 2005 en [https://www.agn.gob.ar/sites/default/files/informes/2005\\_023info\\_0.pdf](https://www.agn.gob.ar/sites/default/files/informes/2005_023info_0.pdf)

- Falta de una legislación específica sobre fondos fiduciarios públicos donde se establezcan lineamientos sobre delimitación de responsabilidades de las partes, funciones del comité técnico o criterio de selección del fiduciario.
- Existencia de inconsistencias entre las disposiciones de las normas de creación y los contratos de los fideicomisos.
- No existen evidencias de esfuerzos de coordinación entre los fideicomisos y los organismos públicos para alcanzar los objetivos propuestos, por lo cual no se vislumbra la ventaja de la utilización de la figura del fideicomiso, por sobre otras alternativas ya existentes.

También se señala el uso y abuso de la figura por parte del Estado, donde muchas veces la constitución de un fideicomiso no presenta ventajas aparentes sobre otras alternativas utilizadas de forma tradicional por la administración pública, como es el caso de la creación del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte<sup>20</sup> (Pertierra Cánepa, F. M. 2010. *El fideicomiso al servicio de las políticas del Estado argentino; Análisis comparativo regional*. Serie de Documentos de Trabajo n° 429, Universidad del CEMA) donde se canalizan subsidios la transporte de pasajeros.

Entonces, lejos de promover la transparencia en la información y una correcta contabilización de la misma, la utilización de los fondos fiduciarios en Argentina y (al menos) hasta el año 2004 se ha caracterizado por la improvisación y desconocimiento de la figura. El resultado ha sido mayor grado de discrecionalidad en el gasto asignado a los proyectos, criterios poco claros de valuación de los activos involucrados y atrasos significativos en las rendiciones de cuentas ante los correspondientes organismos de control.

En los años posteriores el panorama no ha sido mucho mejor. Los trabajos de Pertierra Cánepa y Charo Naimo (2020) analizaron la idoneidad fiduciaria en los fideicomisos del Estado entre 2006 a 2022, tomando como referencia la legislación existente y el marco normativo vigente. Los resultados han sido la detección de elevados costos de agencia y costos ocultos en la administración ejercida por fiduciarios con trayectoria en la gestión de fideicomisos.

En el caso de los costos de agencia entre el fiduciario y el beneficiario se muestra en la problemática de lo que se denominó la “*confusión fiduciante-fiduciario*” (Pertierra Cánepa, 2010), haciendo referencia a que gran parte de los fiduciarios seleccionados para administrar fideicomisos donde los bienes provienen del Estado como fiduciante, pertenecen al sector público, ya sea de forma directa (bancos nacionales o provinciales) o indirecta (empresas privadas cuyo control accionario pertenece a los bancos públicos). Notar que esta confusión que minimiza los costos de agencia entre fiduciario – fiduciante (por ser en esencia la misma figura), es la misma que maximiza los costos de agencia entre fiduciario – beneficiario. Por lo cual, nada puede asegurar que existan arreglos entre las partes del contrato en detrimento de los beneficiarios, es decir de la sociedad en su conjunto que a través del pago de impuestos, cánones, alcúotas o tasas, fondea y financia esos fideicomisos para ejecutar una política de interés público. Un claro ejemplo de estas situaciones es cuando se verifica que las inversiones transitorias de los fondos

---

<sup>20</sup> Fideicomiso Estatal creado a través del Decreto 976/01.

fiduciarios se realizaron a tasas inferiores a las existentes en el mercado o se les obligó a través de un DNU a la adquisición compulsiva de letras intransferibles del Tesoro<sup>21</sup>. Estos hechos solo revelan el uso y abuso que se hace de la figura para financiar al Estado y su gasto público, en detrimento de los beneficiarios reales del fideicomiso, que es el contribuyente (la sociedad misma).

Por tanto, esta confusión fiduciante-fiduciario dinamita la independencia de las partes del contrato sumado a que el proceso de selección de los fiduciarios no se realiza de forma exhaustiva ni está basado en el profesionalismo y *track record* del fiduciario como sería lo deseable. Para el caso de los fideicomisos creados por leyes o decretos del Estado se ha designado al BNA o al BICE como fiduciarios de la mayor parte de ellos<sup>22</sup>. Sin embargo, dicha elección no ha sido resultado de un proceso de competencia entre candidatos a fiduciarios, basados en concursos transparentes y de conocimiento público.

Por el lado de los Costos Ocultos, Pertierra Cánepa (2010) explica el desconocimiento profundo que se tiene sobre las responsabilidades del fiduciario y sus atribuciones. Por ejemplo, el Estado Nacional crea a partir del Decreto 906/2004 el Consejo Consultivo de Inversiones de los Fondos Fiduciarios del Estado Nacional. Este organismo dependiente de los Ministerios de Economía y Planificación tenía por objetivo la reasignación de los recursos de los fideicomisos públicos que se hallasen ociosos. El texto de la norma expresa: *“Que siendo una de las responsabilidades del ESTADO NACIONAL la de procurar el mejor aprovechamiento de los recursos, es que deviene necesario propiciar la optimización de la aplicación de aquellos recursos no aplicados temporariamente con que cuentan los citados fondos fiduciarios... Que dicha orientación se fundamenta en la necesidad de adaptar las políticas de inversión de los recursos disponibles a las prioridades del ESTADO NACIONAL, compatibilizándolas con el objeto para el que fueron creados los distintos fondos fiduciarios, sin afectar el desempeño de su actividad específica.”* En primer lugar, es cierto que el Estado debe administrar eficientemente sus recursos con el objeto de maximizar las ganancias derivadas de su uso. Sin embargo, los fideicomisos fueron creados para afectar un patrimonio separado a un fin concreto y delimitado, especificado en el contrato de creación, no perteneciendo ya al Estado y solo pudiendo ser administrado por el fiduciario en calidad de propietario. Por lo cual, la injerencia de un organismo estatal, distinto del fiduciario en la utilización y aprovechamiento de los recursos ociosos daña severamente la esencia del fideicomiso como instituto y como herramienta flexible y transformadora de la realidad económica y social. La implementación de este decreto produce imprevisibilidad en la aplicación de los fondos previamente fideicomitados a un fin específico, haciendo necesaria la existencia de un marco regulatorio consistente y coherente que genere confianza y permita amalgamar los intereses públicos y privados en el sector productivo.

En segundo lugar ¿Por qué existirían recursos ociosos? Si el *BP* ha sido diseñado de forma meticulosa, realizando proyecciones y estimaciones rigurosas y bajo un grupo

---

<sup>21</sup> El Decreto 668/2019 estableció que, entre otros organismos del sector público, los fondos fiduciarios públicos se encuentran obligados a invertir sus excedentes de liquidez en letras intransferibles del Tesoro Nacional.

<sup>22</sup> El Decreto 2209/2002 establece que no se requiere una ley para crear un fideicomiso público cuando el BNA o el BICE fueran fiduciarios, lo cual contradice la Ley 25.565 que exigía la existencia de una ley para fideicomisos del Estado.

de especialistas en la materia, no deberían hallarse recursos ociosos en magnitudes considerables, pues se supone que estos están afectados a un fin específico como el pago de obras para el caso de los fideicomisos de interés público. Si se vislumbra una existencia continua de recursos ociosos, entonces deberían realizarse revisiones en los contratos respecto de los aportes al fideicomiso y realizar los recálculos pertinentes, ya que, en el caso de muchos fideicomisos de interés público el fondeo se realiza a través de tasas o cargos específicos al consumo, que actúan como impuestos para la sociedad. Entonces, en primer lugar, existe un costo oculto referido al mal diseño del BP en la determinación del impuesto o tarifa recaudatoria para financiar las obras a ejecutarse, pero también existe otro costo oculto derivado de la no revisión y actualización de los contratos al percibir que existe un exceso de recaudación frente a las obras en proceso de ejecución, generándose costos ocultos tanto por un mal diseño del negocio como por no actuar en consecuencia frente a la detección del error.

En caso de verificarse diferencias sustanciales entre el origen de recursos y sus aplicaciones, una medida a favor del contribuyente sería revisar nuevamente la fórmula de fondeo estipulada en el contrato del fideicomiso, reduciendo (o aumentando) consecuentemente las alícuotas y las tasas, para evitar el crecimiento (o la falta) de recursos ociosos y devolverle al ciudadano aquellos que no son utilizados en un tiempo inmediato.

Continuando, el texto ordenado del Decreto 906/2004 expresa que la política de inversión de recursos ociosos adoptada por el fiduciario debe estar alineada a las prioridades del Estado, reforzando la problemática descrita anteriormente sobre la independencia y desdibujando la esencia del fideicomiso. Sin embargo, se intenta hacer una salvedad en la última oración expresando *“sin afectar el desempeño de su actividad específica.”*, lo cual dista en la realidad de cumplirse, debido a que la utilización de los recursos para fines no previstos en el contrato tendrá efectos no deseados en el negocio subyacente. Creer que el fin del encargo fiduciario puede cumplirse en tiempo y forma disponiendo discrecionalmente de los recursos que fueron estrictamente determinados para el cumplimiento de un objetivo concreto y delimitado es utópico, ya que va en contra de los conceptos de idoneidad requeridos para el éxito del negocio.

Más adelante el decreto establece: *“Que sin perjuicio de la finalidad antes expresada, también cabe resaltar, en el marco de la emergencia declarada por la Ley 25.561, de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario, y su modificatoria, las necesidades transitorias de liquidez del erario público para atender periódicamente compromisos, algunos de ellos con vencimientos inminentes, cuyas modalidades requieren refuerzos de liquidez de corto plazo...Que en este entendimiento resulta imprescindible dotar al Gobierno Nacional de fluidez de recursos, para su aplicación temporal a las necesidades descritas del Tesoro Nacional.”* ¿Pero entonces cuál es la situación verdadera? ¿Están los intereses del gobierno por encima de aquellos perseguidos en el contrato del fideicomiso? De ser así y aun violentando la esencia del fideicomiso ¿Quién asegura que, una vez transcurrida la situación de emergencia pública descrita en la normativa, el Consejo Consultivo ya no utilice los recursos ociosos de los fondos fiduciarios? Todas estas cuestiones surgen por una reglamentación poco clara y ambigua, generando dudas y desconfianza sobre la disponibilidad y suficiencia de los recursos abocados al proyecto del BP.

En el artículo 2 expresa que *“El Consejo Consultivo deberá instruir sobre la inversión de las disponibilidades líquidas sin aplicación temporaria de los fondos fiduciarios del ESTADO NACIONAL”*, estableciendo dos cuestiones a ser analizadas. La primera de ellas en relación con la posible existencia de disponibilidades líquidas que no estén siendo aplicadas. En un país con inercia inflacionaria como Argentina, donde el poder adquisitivo en moneda local se deteriora rápidamente, mantener saldos monetarios en cuentas bancarias que no generan un retorno visibiliza una administración deficiente del patrimonio por parte del fiduciario. Por lo cual, no habría motivo para que se hallasen recursos ociosos sin destino específico estando en propiedad de un fiduciario que revista la calidad de idóneo con suficiente expertise en el negocio financiero. La segunda cuestión es la referida a la autoridad que dicho artículo le otorga al Consejo Consultivo al brindarle atribuciones de administración específica y control donde la “consulta”, como su nombre lo sugiere, no existe como tal, despojando al fiduciario del ejercicio de sus funciones como propietario temporal de los bienes y debida diligencia, transformándolo en un mero gestor operativo. La creación del Consejo Consultivo y la discrecionalidad en la aplicación de los recursos (Pertierra Cánepa, 2010) producen costos ocultos en relación a un desconocimiento general de las funciones esenciales del fiduciario, donde la administración de recursos ociosos es indelegable por ser pieza fundamental del negocio fiduciario, cuando se tratase de una institución especializada en materia financiera.

Otro problema que se clasifica en la existencia de costos ocultos es la llamada *“licuación de responsabilidades”*. Sabiendo que el fiduciario es el propietario temporal de los bienes que le fueron cedidos y que la Ley establece que puede delegar actividades en técnicos en la materia, pero no así responsabilidades, entonces es el responsable último por la concreción del negocio subyacente. En la práctica se verifica que los fiduciarios de fideicomisos del Estado han delegado la responsabilidad sobre el negocio subyacente a los fiduciantes. Cuando el fiduciante escoge un fiduciario para llevar a cabo la concreción de sus deseos plasmados en el encargo, lo hace sobre la base de la debida diligencia del buen hombre de negocios y a la confianza depositada en aquel. Por lo que el fiduciario, como administrador y dueño temporal de los bienes cedidos al fideicomiso y sobre la base del deseo del fiduciante, deberá realizar todos los actos que crea pertinentes en cumplimiento del encargo fiduciario en ambas dimensiones, tanto del negocio fiduciario como del negocio subyacente. Estos actos no se agotan únicamente en lo formalizado a través del diseño del contrato o de la normativa que lo rige, sino que se extienden a aspectos más profundos pertenecientes a la esencia del fideicomiso como instituto y como instrumento transformador de la realidad económica y social.

Este desconocimiento del instituto fideicomiso por los fiduciarios y de sus responsabilidades emanadas se refleja en un proceso de licuación de responsabilidades sobre el negocio subyacente, que conduce a una situación de falta de controles y seguimiento en la ejecución de las políticas públicas perseguidas.

Debe agregarse que el desconocimiento sobre los alcances de la responsabilidad fiduciaria no es exclusivo de los fiduciarios, habiendo comprobado a través de los informes de las auditorías que los propios ministerios u organismos técnicos designados desconocen ese aspecto, lo cual es aún más preocupante.

Otro problema se refiere a la falta de información pública sobre los Fondos Fiduciarios. Si bien puede hallarse el presupuesto acordado de cada uno de ellos en el sitio web del Ministerio de Economía<sup>23</sup> (acotada la muestra a los fideicomisos activos, donde el Estado Nacional es fiduciante, como se mencionó precedentemente) e informes de evolución trimestral, al realizar un análisis técnico profundo, se comprueba que nunca se expone el destino ni el timing de los fondos, los cuales son agrupados en “gastos corrientes” o “gastos de capital”, sin mayor detalle. Obviamente esto es de nulo valor para la población ya que no sabe en qué ni cómo se está gastando el dinero de los argentinos. Debemos tener en cuenta que la gran mayoría de estos fideicomisos tienen ingresos vía impuestos, alcuotas o canon sobre el consumo de bienes (combustibles, servicios públicos, etc.) o transferencias directas de algún ministerio del Estado. Pero siempre, las fuentes de información son escasas, y además existen otros, cuyos fiduciantes son las provincias, municipios o empresas del Estado que no figuran en dichos informes y no se tiene certeza de su existencia de forma consolidada.

Finalmente, se enumerarán a continuación casos de público conocimiento sobre el mal uso del fideicomiso por parte del Estado:

- Fideicomisos Gasoducto Norte – Sur (Decreto 180/04): Derivó en el caso Skanska, emblema de la corrupción en la obra pública.
- Fideicomiso de Infraestructura Hídrica (Decreto 1381/01): caso Tecnópolis. El desvío de fondos al pago de stands de Tecnópolis no eran parte del objeto del fondo y causaron inundaciones<sup>24</sup>.
- Caso Vicentin: A raíz de los problemas financieros de la firma, el Estado quiso intervenir la firma a través de la creación de un fideicomiso con el objeto de tomar posesión del paquete accionario y tomar el control de la firma.
- Fondo Estabilizador del Trigo Argentino o FETA (Decreto 132/2022): Con el objeto de controlar precios de derivados del trigo, el Estado impulsó este fideicomiso como fiduciante y con BICE Fideicomisos como fiduciario, aumentando los derechos de exportaciones. Los resultados fueron un rotundo fracaso, presentando problemas en el objeto, diseño del fideicomiso y su implementación, lo que manifestó la resistencia de los productores, las críticas de las cámaras, los atrasos en los reintegros y reglas poco claras (Pertierra Cánepa & Charo Naimo, 2023).
- Soterramiento del Sarmiento. A través del Fideicomiso del Gasoil (Decreto 976/01) y su emisión de valores negociables en 2011 se financió la obra del soterramiento con vistas a mejorar la infraestructura de Buenos Aires. La obra sigue inconclusa.
- Fideicomiso del Fuego: creado en el marco de la Ley de Emergencia Alimentaria Nacional (Decreto 132/2022 y Resolución 355/2022 de la Secretaría de Comercio Interior) expone un objeto muy amplio en su contrato de creación y se ha mostrado poco útil frente a los incendios de marzo 2023 que generaron el segundo mayor apagón de la historia Argentina (Pertierra Cánepa, 2023).

---

<sup>23</sup> Ver <https://www.economia.gob.ar/onp/estadisticas/>

<sup>24</sup> Ver nota periodística del Diario La Nación de fecha 25/9/2012 “Desvío de fondos a Tecnópolis”.

No se debe olvidar que uno de los motivos principales de la caída de la presentación ante el Congreso de la “Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos” en febrero 2023, es adjudicado al rechazo del artículo que concedía atribuciones al PEN para modificar o eliminar los fondos fiduciarios. A partir de ese momento, la atención de las autoridades y de los medios de comunicación fueron puestos en estos instrumentos desconocidos por gran parte de la población, pero que desde la AAFyFID venimos siguiendo, analizando y evaluando de cerca, desde hace muchos años.

Todo lo expuesto precedentemente, son solo algunos casos del mal uso del fideicomiso por parte del Estado, la injerencia significativa de costos de agencia y costos ocultos, demostrando que aún queda mucho por aprender para poder explotar todas la potencialidad y las bondades de la figura. El funcionamiento de los fideicomisos públicos ha estado sujeto a críticas similares a las recibidas por otros mecanismos implementados por los distintos gobiernos nacionales en la intervención del ámbito económico. Sobre este punto en particular el socio honorario de la AAFyFID Silvio Lisoprawski (2004) explica que aquellas críticas se basaron fundamentalmente en la falta de controles, el uso indiscriminado de los fideicomisos y la creación de nuevas y costosas burocracias que atentan contra la eficacia y versatilidad de la figura.

#### **4. Propuestas de mejoras**

Desde la década del 90 como profesionales independientes, desde el año 2004 a través de la Cátedra de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa de la UCEMA y posteriormente, desde la AAFyFID (fundada en el año 2010 por un grupo de ex socios de la vieja Cámara de Fideicomisos, nacida en 1993), venimos sosteniendo estas ideas, que compartimos con la fuerza victoriosa de las elecciones presidenciales de 2023, y apoyamos trabajando con mucha esperanza, porque entendemos que es el accionar y el espíritu emprendedor del sector privado el verdadero motor del crecimiento y el desarrollo, pero que necesita, para expresarse virtuosamente, de reglas promercado claras por parte del Estado. En ese sentido se esperan las medidas económicas que tiendan a devolverle la libertad al sector productivo para recrear ese espíritu de negocios y progreso que Argentina supo liderar a nivel mundial a finales del siglo XIX y principios del XX. Para ello deberá abandonar las fracasadas ideas populistas del Estado omnipresente y de la nociva sustitución de importaciones, y así restaurar aquellas ideas que la convirtieron en uno de los faros del mundo, velando por la defensa de la vida, la justicia y el respeto a la propiedad privada.

La reactivación del sector privado y la puesta en marcha de fideicomisos productivos se dará como consecuencia de las reformas (fiscales, monetarias, laborales y regulaciones) enunciadas por el nuevo gobierno, ya que logrando que el Estado “quite el pie de la cabeza de los privados” el potencial argentino, su capital humano y físico no tienen límites. Para lograr una sinergia entre el sector público y privado, el primero, además de fijar las reglas de juego claras y transparentes, debería tomar las riendas en lo que respecta a todos aquellos bienes improductivos que son de su propiedad que se encuentran dispersos por todo lo largo y ancho del país y ponerlos a disposición del

aparato productivo a través de contratos de fideicomisos que reactiven las economías centrales y regionales en vista de un país federal y verdaderamente inclusivo.

En aquel sentido, Pertierra Cánepa indicó que el Estado dilapida recursos valiosos como campos, depósitos, viviendas, rodados y lotes urbanos que se encuentran actualmente subexplotados o en contingencia legal siendo improductivos (Pertierra Cánepa, 2020). Existe un camino fácil pero con pobres resultados que consiste en la venta de todos esos bienes, generando inicialmente una entrada de dinero de una sola vez y vaciando al Estado de propiedad y quedando los fondos recibidos sin un destino específico y en manos del Estado. Estas experiencias en el pasado no han generado valores positivos, teniendo en cuenta que muchos de esos bienes suelen ser adquiridos sin un objetivo específico de corto plazo (especulación inmobiliaria) y que los fondos resultantes suelen ser malgastados por el fisco en gasto público corriente. Vender activos de largo plazo (propiedad, planta y equipo y bienes durables) para gastar lo obtenido en gasto corriente nunca es una buena idea pensando de forma inter temporal, siendo aplicable tanto a las familias como al Estado. La Argentina de hoy, llena de urgencias no puede darse esos lujos.

Sin embargo, existe una alternativa superadora frente a lo anterior. En los trabajos publicados por Pertierra Cánepa (2020) se estimó que existen más de 80.000 inmuebles a nivel nacional en la órbita de la AABE, y de ponerse a disposición de la actividad productiva a través de proyectos, privados y/o mixtos, como Fondos de Inversión Directa donde el fiduciante (Estado) cede temporalmente esos recursos a un fiduciario idóneo (sector privado productivo), podría impulsar una reactivación regional sin precedentes en nuestro país. De esta forma, los privados podrían llevar a cabo proyectos productivos, utilizando su espíritu de riesgo empresarial y la eficiencia propia del sector. Ya sabemos las restricciones que suelen enfrentar los particulares al momento de requerir financiamiento, lo cual genera que muchos proyectos no puedan ser llevados a la práctica por falta de recursos, aun cuando dichos proyectos fueran factibles y rentables. Este inconveniente sería resuelto por el Estado, al cederle a los privados sus bienes improductivos para ser afectados a proyectos específicos.

Si bien es cierto que en el pasado los proyectos mixtos han fracasado, generalmente por las presiones del Estado sobre los privados, ahora existen los fideicomisos y los FID los cuales tienen una estructura jurídica que “protege” el patrimonio del fiduciante (Estado) para que el fiduciario (privados) puedan ejecutar todas las acciones que crean pertinentes para alcanzar los objetivos dispuestos en el contrato. Esta seguridad jurídica que otorga la figura de la “voracidad del Estado” puede ser un gran atractivo de inversiones locales como extranjeras. Para que los proyectos tengan éxito, se debe asegurar que la selección de los fiduciarios sea como resultado de un proceso riguroso de selección, basado en la búsqueda de idoneidad y conocimiento de la materia, donde todos los proyectos presentados deberán ser articulados en *Business Plan* meticulosamente diseñados.

Por lo tanto, los privados quedarían a cargo de la ejecución de los proyectos bajo la figura de organizadores, desarrolladores y/o fiduciarios, aprovechando sus ventajas competitivas y productivas. Asimismo, respecto de los controles, deberán rendir cuentas a los beneficiarios e inversores de los fondos de forma periódica, tal como estipula la ley

de manera anual o ajustados a mayor frecuencia acorde a la naturaleza del negocio en cuestión, no admitiendo retrasos significativos bajo ninguna circunstancia.

Por eso, dadas las características particulares de la figura, podría detallarse procedimientos exhaustivos de control a cargo de idóneos, donde los plazos y etapas de control sean adecuados al tipo de proyecto y actividad económica, ya que no es lo mismo una obra de infraestructura que una habitacional, de salud o proyectos turísticos, agrícolas, ganaderos o mineros. El Estado (fiduciante), si bien no podrá meterse en el negocio e interferir en el trabajo que llevan los fiduciarios, podrá establecer los controles con la periodicidad que requiera a través de esquemas de auditorías con el objeto de supervisar y monitorear que sus bienes estén siendo utilizados con debida diligencia en cumplimiento del encargo fiduciario.

Creemos que este importante impulso inicial a los privados a través de la cesión (temporal y acotada el proyecto) de bienes hoy improductivos, resuelve los problemas de financiamiento existentes, lo que sumado a la implementación de proyectos con fines específicos (FID) estructurados bajo la protección jurídica que brinda el fideicomiso, crearía la sinergia necesaria entre el sector público y privado aprovechando las ventajas comparativas de cada uno de ellos, creando puestos de trabajo genuinos en pos de la prosperidad económica y evitando el desarraigo de los pueblos, siendo la reactivación productiva con carácter federal que el país necesita.

La resolución del empleo es un tema central de la Argentina actual, donde hay que transformar rápidamente el desempleo y/o el empleo improductivo en empleo genuino que traiga riqueza y valore al ciudadano, tal como se presenta en la Encíclica de la Doctrina Cristiana donde se establece que el trabajo es un valor inseparable del hombre y tiene una naturaleza tanto personal como social. Personal, porque el hombre se expresa y realiza mediante el trabajo y Social, porque es la forma de relacionarse con otros hombres (Ledesma, 1999, pág. 203).

Por el lado de los fideicomisos del Estado donde el gobierno tiene control total a través de los comité ejecutivos y las autoridades de aplicación y donde los fiduciarios revisten características de meros agentes de pago y donde se ha señalado una larga lista de malas gestiones que derivaron en fracasos del encargo fiduciario y malversación de fondos públicos, se realizan propuestas institucionales y organizacionales.

Las propuestas institucionales son aquellas que no dependen exclusivamente de las partes del contrato (fiduciante y fiduciario), sino que requiere la colaboración y entendimiento de los tres poderes del Estado y de la participación activa de asociaciones y profesionales idóneos en el instituto fideicomiso, ya que involucra cambios sustanciales en los marcos normativos existentes. Por otro lado, las propuestas organizacionales son las que dependen exclusivamente de las partes del contrato, referidas a mejoras sustanciales en los diseños de los contratos, revisión de los procesos de negocios, gestión del riesgo y controles.

#### **4.1. Propuestas institucionales**

La constitución de nuevos marcos normativos o el mejoramiento de los existentes es crucial para brindar un mayor grado de transparencia y comprensión sobre lo que

conlleva el uso del fideicomiso y las responsabilidades emanadas de las partes del contrato, logrando cambios sustanciales en el marco reglamentario actual de los fideicomisos del Estado que actualmente luce disperso, confuso y opaco, al convivir leyes, decretos y resoluciones, muchas veces específicas a cada fondo fiduciario. En la actualidad, la Ley que rige el comportamiento de los fideicomisos emanada del CCyCN es utilizada de forma supletoria para todo aquello que no se encuentre establecido en las otras leyes, decretos o resoluciones creadas específicamente para el fondo fiduciario. Por ejemplo, el Decreto n°902 del año 2012 del PEN que crea el Fondo Fiduciario ProCreAr, el cual dispone en su texto modificado a través del Decreto n°146 del 2017 *“En todo aquello que no se encuentre modificado por la presente será de aplicación lo dispuesto en el Libro Tercero, Título IV, Capítulo 30 y concordantes del Código Civil y Comercial de la Nación”*. Creemos que esto es un error de una significatividad muy elevada, pues se presta al diseño de marcos jurídicos complejos y opacos, donde los usos y abusos del “príncipe” sobre el patrimonio fideicomitado están a la vista. De todo ello resulta una legislación que desdibuja completamente la esencia del instituto fideicomiso y la labor del fiduciario como propietario temporal de los bienes, acotando su rol a realizar todo lo que los comités ejecutivos y autoridades de aplicación le instruyan, resultando en relaciones más similares al mandato simple del derecho argentino, donde no existe una transferencia efectiva de la propiedad.

En el año 2002 y previendo las dificultades con las que tropezaría la aplicación práctica de los fideicomisos por parte del Estado, utilizando la Ley 24.441 existente en aquel momento, un equipo técnico liderado por el socio honorario de la AAFyFID, Manuel Gómez de la Lastra, redactó un proyecto para reglamentar el funcionamiento de los Fondos Fiduciarios propuesto al Poder Ejecutivo Nacional, encabezado en ese momento, por el ex-presidente de la Nación Eduardo Duhalde. El proyecto fue tratado en dos comisiones del Congreso, pero luego no avanzó.

Desde la Asociación Argentina de Fideicomisos y FID, creemos necesario reflotar la creación y diseño de una normativa específica sobre los fideicomisos del Estado que disipe todas las dudas existentes en la actualidad sobre la figura y así, evitar la problemática actual de existencia de contradicciones entre el CCyCN y las leyes, decretos reglamentarios y resoluciones emitidas por el poder Ejecutivo. En este sentido, Pertierra Cánepa propone la derogación de todos aquellos decretos y resoluciones que contradicen la Ley de fideicomiso del Código Civil y Comercial de la Nación, en un acto de ordenar el marco jurídico y evitar la discrecionalidad y la poca transparencia.

Entonces, si para remediar el mal uso que viene realizando el Estado sobre la figura del derecho privado del fideicomiso, fuera conveniente el dictado de una ley focalizada en el uso por parte del Estado debiera contemplar puntos como: la determinación objetiva de cuando utilizarlos (acorde a conveniencia, factibilidad y viabilidad); creación por ley pero con la posibilidad de diseñar programas que contemplen diversos proyectos relacionados, etapas, etc.; definición y límites para las partes y roles; etc. de manera de poder darle mayor agilidad legislativa. También, definir taxativamente si pudiera haber modificaciones de objeto acorde a circunstancias de emergencia; criterios de selección del fiduciario y sus obligaciones; definiciones para evitar conflictos de intereses, criterios contables unificados; auditorías regulares, detalladas y a cargo de expertos de prestigio, esquema de controles tempranos para la

detección de problemas o desvíos; esquemas de rendiciones de cuentas; articulación con la normativa pública referida a compras y contrataciones por parte del Estado, asegurando la transparencia, publicidad e igualdad de competencia en las contrataciones públicas.

Sobre la base de lo expuesto, conviene estudiar la exitosa experiencia de otros países como México, cuya legislación específica establece las bases para la constitución, organización, funcionamiento, modificaciones y extinción de los fideicomisos públicos. La Ley Federal de las Entidades Paraestatales establece los lineamientos que se tendrán en cuenta para el control, rendición de cuentas, informes, y comprobación del manejo transparente de los recursos públicos federales otorgados a los fideicomisos.

Otra medida de carácter institucional para lograr la mitigación del problema de agencia enunciado precedentemente entre fiduciario – beneficiario es la propuesta de Pertierra Cánepa en relación con la eliminación de la confusión fiduciante – fiduciario. En ese sentido deberán removerse los fiduciarios que no revisten independencia de los fiduciantes, ya sea por ser empresas controladas u otros motivos, y seleccionar fiduciarios bajo un proceso minucioso que contemple, entre otras cuestiones el *track record* del candidato, *expertise* en el negocio subyacente y red de contactos. De esa forma se podrían evitar todos los problemas generados sobre presiones de las autoridades gubernamentales en el redireccionamiento de fondos a objetos no contemplados en el contrato de creación y el uso discrecional de los recursos, muchas veces señalados por las auditorías.

También, este mismo autor realiza una propuesta superadora de la parálisis que genera en la definición de los proyectos del Estado o los Mixtos, la designación de un “fiduciario idóneo y de carácter privado”, la utilización de los que él denomina como un nuevo grupo que son los “fiduciarios sociales” (categoría no existente y por eso innovadora), que serían aquellas instituciones sin fines de lucro con objeto académico-profesional y relacionadas con la actividad empresarial y/o los mercados de capitales, pero que además cumplan con dos requisitos adicionales: a) que tengan *expertise* y equipos interdisciplinarios idóneos preparados para la gestión y b) que su objeto social de origen les permita desarrollar la actividad fiduciaria.

Esto permitiría incorporar rápidamente al negocio fiduciario distintas asociaciones de profesionales, como es el caso de la AAFyFID u otras, siempre que cumplan con los requisitos establecidos, dando agilidad y mayores garantías del comportamiento idóneo en la gestión y el mayor cumplimiento de las responsabilidades ante la ley, asegurando la concreción exitosa de los negocios planificados.

Pero por supuesto, siempre hay que tener en cuenta todas las implicancias que conlleva cualquiera de las opciones en cuanto a un reordenamiento de el marco jurídico actual, la selección de nuevos jugadores y rediseño de contratos. Y esto es parte de los estudios previos necesarios y de la planificación estratégica.

## **4.2. Propuestas organizacionales**

Estas propuestas son las focalizadas en lo relacionado con la debida diligencia que debe llevar el fiduciario como dueño temporal, dado que está acotado a un encargo

y/o plazo, del patrimonio fideicomitado, por lo cual es el único responsable final. Asimismo, y en caso que el fiduciante deba asistirlo (a través de comités especializados o autoridades de aplicación como ya hemos comentado) el trabajo del mejoramiento debe ser conjunto, buscando la sinergia entre el sector público (fiduciante) y privado (fiduciario).

Se deberán revisar los procesos operativos, contables, administrativos, legales, financieros y de negocios que mantienen una estricta pertenencia al área del management, como así también reforzar el sistema de control interno a través de esquemas de auditorías internas y externas. Asimismo, deberán llevar a cabo un sistema de gestión integral de riesgos, involucrando a todos los participantes de la organización en la detección temprana de eventos o sucesos que pongan en riesgo el cumplimiento del encargo fiduciario, ya sea en sus dimensiones de negocio fiduciario (administración) como del negocio subyacente (el objetivo del contrato). Deberán contar con cuerpos de profesionales idóneos e interdisciplinarios que se encuentren a la altura de la complejidad del negocio subyacente que se esté canalizando a través del fideicomiso (Pertierra Cánepa & Charo Naimo, 2020).

No menor es el punto de la realización de capacitaciones al personal sobre el instituto fideicomiso, con el objeto de reforzar la cultura fiduciaria en la organización y que cada empleado/funcionario conozca sus deberes y responsabilidades, manteniendo una conducta ética y la debida diligencia en todo momento.

### **4.3 . Reflexión final**

El Fideicomiso del Estado, Fideicomiso Público o los Fondos Fiduciarios Públicos, denominaciones identificadas como sinónimos por la gente, surgieron casi a la par de la vieja ley ómnibus n. 24.441, probablemente como respuesta a las medidas de emergencia tomadas oportunamente sobre la Administración Pública Nacional.

Así se desarrollaron como una novedad fuera del presupuesto y se incluyeron como anexo del mismo, sin impactar con sus cuentas, lo que abrió la puerta a serios problemas de transparencia. Estamos convencidos que las cuentas del Estado deben ser públicas y publicitadas; por esa razón las conclusiones de este trabajo pretenden ser un aporte cuanti-cualitativo para crear valor y transparentar los fideicomisos públicos, dejando de violentar y afectar negativamente las cualidades invalorable de la figura del fideicomiso, para que pueda desarrollar todo su potencial.

Queremos dejar en claro que el fideicomiso no es el monstruo que pareciera haberse querido instalar en la opinión pública por parte de algunas voces críticas, si no que es solo una herramienta cuyo resultado final es una obra, que depende de la mano del artista y no del pincel.

Cómo repite incansablemente Pertierra Cánepa, que el Estado haya hecho un mal uso del instrumento vulnerando la ley de fideicomiso (CCyCN) y creando su propio sistema de normas paralelas, no implica que no sea apto para la canalización eficiente de políticas públicas. Por el contrario, las ventajas que presenta esta herramienta, bien utilizada (securitización de los activos, patrimonios separados, afectación específica y tiempo delimitado) y rodeada de un marco normativo transparente y un esquema de

controles eficiente, podrían lograr cambios transformadores en la promoción del empleo genuino, la producción y el desarrollo social, evitando así el desarraigo de los pueblos, tal como hizo el sector privado en todo el territorio argentino.

Entonces, la adopción de las propuestas contenidas en este documento es fundamental para asegurar el buen funcionamiento del fideicomiso del Estado en la ejecución de políticas públicas para contribuir al bien común. Los experimentos del pasado donde los fiduciarios han sufrido costos de agencia y costos ocultos significativos que impidieron el cumplimiento del encargo se han convertido en una defraudación para los beneficiarios, cuando no un dolo, que concretamente es la “sociedad argentina entera”, que financia dichos fondos con impuestos, tasas, alícuotas o cánones.

Por todo lo expuesto, Argentina no puede seguir mirando de costado el tema, ni dudar de su necesidad estratégica, ya que no hay tiempo que perder.

Por ello es que los profesionales idóneos en la materia y las instituciones especializadas como la AAFyFID se deben comprometer con la recuperación argentina y brindar todo el responsable apoyo moral y técnico-profesional para poder llevar adelante, de la manera más eficiente y rápida, los cambios gravitacionales que se requieren para salir adelante y poner al país de pie.

Creemos firmemente que el instituto fideicomiso es una herramienta fundamental para lograr la reactivación económica que el país necesita de en pos de una Argentina federal y productiva, que genere transformaciones positivas y sustanciales promoviendo el crecimiento económico y el desarrollo social, el empleo genuino y finalmente, el progreso digno de todos los argentinos luego de más de 80 años de fracasos y decadencia.

## Bibliografía

- Acosta Romero, M. (1978). *Derecho Bancario*. Mejico: Porrúa.
- Gómez de la Lastra, M. (2003). El Estado Fiduciante. *Revista Jurídica Argentina La Ley, tomo 2003-E*, 1311.
- Kiper, C. M., & Lisoprawski, S. (2004). *Tratado de fideicomiso*. Buenos Aires: Lexis Nexis Depalma.
- Ledesma, J. (1999). *Pensando la Nueva Economía*. Buenos Aires: EDUCA.
- Ledesma, J. (2003). *Economía. Teoría y Política*. Ciudad de Buenos Aires: Pearson - Prentice Hall.
- Ledesma, J. (2010). *El Desconcierto Argentino. Hiperinflación*. Buenos Aires: EDUCA.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2010). El fideicomiso al servicio de las políticas del Estado argentino; Análisis comparativo regional. *Documentos de Trabajo UCEMA n°429*.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2010). Fideicomiso: Costos de Agencia y Costos Ocultos. *Documentos de Trabajo UCEMA n°428*.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2012). El Fiduciario es la clave del Fideicomiso. *Documentos de Trabajo UCEMA n°502*.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2014). *Fideicomiso y Negocios. El valor estratégico del fideicomiso para los negocios productivos*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Alfaomega.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2018). Análisis de Costos de Agencia y Costos Ocultos en Fideicomisos. *Documentos de Trabajo UCEMA n°681*.
- Pertierra Cánepa, F. M. (15 de marzo de 2020). *Bienes improductivos del Estado y fideicomiso sinergia estratégica para el desarrollo*. Obtenido de *Ámbito*: <https://www.ambito.com/opiniones/estado/bienes-improductivos-del-y-fideicomiso-sinergia-estrategica-el-desarrollo-n5088553>
- Pertierra Cánepa, F. M. (13 de abril de 2023). *Consecuencias del mega apagón*. Obtenido de *El Economista*: <https://eleconomista.com.ar/energia/consecuencias-mega-apagon-n61414>
- Pertierra Cánepa, F. M., & Charo Naimo, N. I. (2020). Fideicomiso Público o del Estado. *Documentos de Trabajo UCEMA n°772*.

Pertierra Cánepa, F. M., & Charo Naimo, N. I. (2023). *El gobierno insiste con el FETA*.  
FideiFIDNews n°139 - AAFyFID.

Pertierra Cánepa, F. M., & Charo Naimo, N. I. (2023). *Sancor: crisis y fideicomiso*.  
FideiFIDnews n°144 - AAFyFID.