

**UNIVERSIDAD DEL CEMA  
Buenos Aires  
Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Negocios**

**FIDEICOMISO PUBLICO O DEL ESTADO**

**Francisco M. Pertierra Cánepa y Nicolás Charo Naimo**

**Diciembre 2020  
Nro.772**

**[www.cema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.html](http://www.cema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.html)  
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 <jae@cema.edu.ar>**



## FIDEICOMISO PUBLICO o DEL ESTADO

Francisco María Pertierra Cánepa y Nicolás Charo Naimo \*

### Abstract

El trabajo estudia el fideicomiso como herramienta transformadora para los fines del Estado, analizando las diversas opiniones sobre la materia para, a partir de ellas, profundizar con la investigación y brindar un documento que aporte valor con una visión integral del tema. Se focaliza en el objetivo primordial de este tipo de fideicomisos que es la satisfacción del interés público a través de la implementación de las políticas. Luego, se exponen los antecedentes históricos del fideicomiso público, las críticas infundadas y el uso en algunos países de la región. También, se aporta originalidad al tratar la relación con los contratos de participación público-privada y las sinergias por el trabajo conjunto del sector público y privado en Argentina, como así también las dificultades en la ejecución práctica. Se exponen las debilidades detectadas en la administración de casos concretos de fideicomisos públicos desde diversos puntos de vista, incluyendo aspectos normativos, operativos, de gestión y control, y concentrando el análisis en el rol del fiduciario, que, como propietario de ese patrimonio que le confiaron, es la clave en el éxito o fracaso del encargo fiduciario. Finalmente, se realizan una serie de propuestas clave que pueden generar notorias mejoras en los procesos de gestión y control llevados a cabo por el fiduciario, y sobre la importancia vital del Estado en la aplicación de medidas que permitan, en el mediano plazo, explotar el potencial que tiene la figura como dinamizador de la economía real, la promoción de empleo genuino, el crecimiento sostenido y los proyectos sostenibles.

### Key words

Estado, Fideicomiso, Interés común, Mercado de Capitales, Desarrollo Sustentable/Sostenible, Pymes, Economías regionales, Latinoamérica, Proyectos mixtos, PPP, Inversores y Oferta Pública.

---

\* 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 Adjunto de Finanzas 2 y Finanzas Corporativas Avanzadas en la Universidad Católica Argentina.

## **Fideicomisos del Estado, Fondos Fiduciarios e interés público**

Para iniciarse en el estudio del fideicomiso en su aplicación para el desarrollo de las políticas públicas, es decir en el uso como instrumento potencializador de las actividades realizadas por el Estado, es necesario definir a que nos referimos conceptualmente cuando nombramos a los fideicomisos públicos, ya que el común de la gente los relaciona con la concreción por parte del Estado de mega obras y grandes proyectos de infraestructura como los relacionados con energía y redes viales, y donde existe una posibilidad cierta de ocurrencia de casos de corrupción<sup>1</sup>.

Técnicamente al hablar de fideicomiso público deberíamos referirnos a aquellos casos donde se ha producido un proceso de “securitización” de determinados activos para emitir títulos valores<sup>2</sup> (TV) que se ofrecen en oferta pública (OP) y que son los denominados fideicomisos financieros (FF) y que no tienen necesariamente relación con la actividad del Estado.

En el caso del uso por parte del Estado, regular y más acertadamente se los llama también “fondos fiduciarios”<sup>3</sup>, pero aún esta denominación se presta a confusión, por lo cual algunos autores prefieren llamarlo “fideicomiso gubernamental” (Lenardon, 2008).

Veamos entonces la distinción entre lo que es el fideicomiso y sus denominaciones como Fideicomiso Público y Fondo Fiduciario.

Para comprender mejor la relación con el uso para la actividad gubernamental podemos afirmar que hay “fideicomiso público o estatal o del Estado” siempre que el fiduciante único y principal sea el mismo Estado, en cualquiera de sus tres niveles (nacional, provincial y municipal) y desde diferentes dependencias, señalando que la diferencia fundamental reside en que la propiedad de los bienes elegidos y destinados al objetivo determinado y que integrarán el nuevo patrimonio que pasará a ser propiedad del fiduciario, son del Estado. Vale destacar que esos bienes pueden ser de dominio público y de dominio privado.

Algunos especialistas adhieren a la idea que el carácter de “público” va más allá de la propiedad de los bienes fideicomitados y el fin es igual de relevante pero siempre destacando la relevancia de la participación del Estado en el negocio aportando bienes, aunque como es lógico suponer esto conceptualmente es muy amplio y difícil de acotar. Entonces, en los casos donde la administración pública interviene en el cumplimiento del fin perseguido por determinado fideicomiso que debe necesariamente considerar la satisfacción del interés público, es correcto que sea considerado un “fideicomiso público”.

---

<sup>1</sup> A modo de ejemplo sobre sobornos, coimas y sobrepagos en obra pública, en Argentina se hallan los casos “Skanska” y “Los Cuadernos”, mientras que a nivel regional puede nombrarse el caso “Odebrecht” por su gran repercusión.

<sup>2</sup> En FF, los títulos valores se denominan Valores Representativos de Deuda (VRD) o Certificados de Participación (CP), dependiendo si el inversor obtiene derechos sobre instrumentos de renta fija o variable, respectivamente.

<sup>3</sup> Tal como figuran en el Presupuesto de la Administración Pública Nacional, según página web del Ministerio de Economía.

Por supuesto que este contrapunto para la definición, entre la propiedad de los bienes fideicomitidos y la injerencia del Estado en el cumplimiento del objetivo del negocio subyacente al contrato del fideicomiso, ha despertado grandes discrepancias entre los especialistas, las cuales aún no han sido resueltas por muchas legislaciones, presentando ambigüedades en la definición de fideicomiso público o privado, diferenciando estos la participación o no del Estado en el mismo<sup>4</sup>.

Sin embargo, y a pesar de las diferencias, puede enunciarse una serie de características particulares de los fideicomisos donde por participar el Estado toman carácter público:

- Debe existir necesariamente el dictado de una norma que apruebe su constitución;
- Necesita identificarse a una parte del contrato, con una entidad pública o privada que actúe de fiduciario;
- Debe tener una finalidad de interés público, es decir de impacto positivo actual o futuro para la comunidad objetivo, y el Estado, poner en juego determinados bienes para ello;
- Puede determinarse la existencia de una comisión o consejo técnico o de administración con facultades específicas;
- Se asegura el beneficio final producido por la iniciativa de origen para el Estado al designarlo en el contrato como Fideicomisario.

A los fines de simplificar el trabajo y la comprensión del lector, trataremos al fideicomiso público, al fideicomiso del Estado y al fondo fiduciario como sinónimos de ahora en adelante.

Íntimamente relacionado con la génesis del uso del instrumento del fideicomiso por parte del Estado, asumiendo que es un instrumento legislado del derecho privado, está la necesaria definición del interés público y por eso es relevante analizarlo a continuación, dada la postura de parte de la doctrina sobre el Instituto del fideicomiso en su relación con el interés público.

Existen actividades y proyectos que por su finalidad o lugar de radicación, o por sus características particulares o por una cuestión de escala y magnitud, no son atractivos para generar el interés del sector privado para su participación, cosa que ocurre con mayor frecuencia en países con democracias inmaduras e instituciones frágiles como muchos de los pertenecientes a América Latina, donde los derechos de propiedad y las reglas de juego son menos estables ya que están sujetas a cambios acorde a los vaivenes políticos de las autoridades de turno.

---

<sup>4</sup> Incluso, dichas diferencias se observan, en la práctica, en el propio Estado argentino. Por ejemplo, la AFIP, al momento de la tributación impositiva, distingue entre fideicomisos públicos o privados por la naturaleza del fiduciante. Si el Estado es fiduciante, el fideicomiso es considerado público y no tributa ciertos impuestos, mientras que si es privado sí. No obstante, el Banco Central de la República Argentina, en su Texto Ordenado sobre “Financiamiento al Sector Público no Financiero” expone que ciertos fideicomisos que revisten ciertas particularidades referidas al cumplimiento del interés público sean considerados fideicomisos públicos, concentrándose en el destinatario final de las obras, independientemente de la naturaleza (pública o privada) del fiduciante.

En general, aquellos proyectos requieren de cuantiosas sumas de capital, cuyos resultados económicos suelen percibirse luego de largos períodos de tiempo. Ante el escenario de un ahorro interno escaso, debido a su condición de países con PBI per cápita mediano o bajo, se requiere de la presencia del capital extranjero. Sin embargo, producto de las crisis macroeconómicas que enfrenta el continente y de la inestabilidad institucional, los capitales extranjeros tampoco son proclives a invertir, a riesgo, si las condiciones de fondo no le generan confianza o no son atractivas. Es allí donde el Estado debería asumir un rol importante, aplicando políticas públicas en el fomento de actividades que estimulen la producción y el empleo genuino, generando las condiciones apropiadas para el desarrollo de las economías regionales y el sector privado productivo, a través del uso de la figura del fideicomiso como un vehículo adecuado para canalizar inversiones necesarias, cuyo objetivo es la realización de un proyecto de interés público.

Otros autores sostienen que resulta esencial entender el rol del Estado en la promoción de actividades que estimulen la producción y el empleo en el cumplimiento de las políticas perseguidas por el mismo, por lo cual la finalidad de los fideicomisos públicos debería ser el fomento económico y social para el desarrollo, y la consecuente satisfacción de las necesidades generales (Geler, Hafford, & Sanchez de Bustamante, 2007) y la actuación por parte del Estado en dichos fideicomisos está motivada por la persecución del interés público (Albi, 1944).

Veamos ahora en particular que es lo que define el interés público. Este concepto presenta ambigüedades según la doctrina y depende del criterio propio de quien constituye un fideicomiso público. Diversas áreas como educación, comunicaciones, sanidad, infraestructura y energía, entre otras, han sido asumidas como propias por las administraciones gubernamentales, aunque puede que realmente no tengan por qué ser fines puramente públicos. Estas han sido estructuradas a través de fideicomisos públicos para satisfacer una demanda que se entiende el Estado debe cubrir, brindando soluciones urgentes. Entonces, puede concluirse a grandes rasgos, que 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<sup>5</sup>.

A partir de las consideraciones realizadas y habiendo enunciado que un fideicomiso es público cuando participe el Estado como Fiduciante y si tiene como objetivo central un fin de “interés público”, se constituirá a través de 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 propio del fiduciario.

---

<sup>5</sup> Servicios que actualmente se consideran esenciales y por ende de interés público, como salud, educación, acceso al agua potable, entre otros, no eran considerados como tales en otros momentos históricos. Incluso hoy en día, no existe un consenso único a nivel mundial sobre qué o cuales bienes o servicios deben ser provistos o fomentados por el Estado y considerados de interés público.

- La responsabilidad del cumplimiento del fin público será exclusivamente del fiduciario designado y no del Estado (Lisoprawski, 2007).

Una vez comprendido que el fin del Fideicomiso Público o del Estado se encuentra estrechamente ligado al cumplimiento de un objeto de interés público, será necesario indagar en los orígenes del mismo.

### **Antecedentes del Fideicomiso Público**

El primer antecedente del fideicomiso público del que se tenga registros correspondería al de los repartos de trigo a los ciudadanos en Roma en los tiempos de la República durante el imperio de Marco Ulpio Trajano. Dicho fideicomiso habría sido creado en épocas de crisis de la agricultura, proveyéndole al fideicomisario lo necesario para sobrevivir ante tal eventualidad (Tamayo Errasquin, 2007). A partir de este antecedente se puede relacionar en el caso de Argentina los fideicomisos públicos que fueron creados como respuesta a la crisis económica del 2001-2002 o la de 1995.

No solo en Roma encontramos antecedentes de fideicomisos con fines públicos, sino que, en Inglaterra con la figura del Trust y durante la Edad Media, existieron los *charitable trust* que tenían objetivos de diversa índole entre los que se encontraban la caridad directa al beneficiario en especies, la reparación de caminos, puertos y la realización de obras de infraestructura. Con el tiempo, los objetivos de dichos trust fueron más concretos y se concentraron en áreas como la educación, alivio de la pobreza, religión y fines benéficos de la colectividad (Kiper & Lisoprawski, 2004).

El funcionamiento de los fideicomisos públicos ha estado sujeto a críticas similares a las recibidas por otros mecanismos implementados por los distintos gobiernos en su intervención sobre el ámbito económico, focalizadas fundamentalmente en la falta de controles, el uso indiscriminado de la figura y la creación de nuevas y costosas burocracias, que atentan contra la eficacia y versatilidad de este vehículo jurídico. Sin embargo, todas las dificultades presentadas son problemas de la autoridad competente y no del fideicomiso como Instituto. Esto se sustenta, en que su utilización ha sido en muchas ocasiones la necesidad inmediata de intervención del Estado en la economía, como consecuencia de una crisis socio-económica previa<sup>6</sup>. Esa urgencia y la necesidad de descubrir “soluciones mágicas” por parte de las autoridades fue en contra de la planificación minuciosa de un marco jurídico apropiado y riguroso para el correcto funcionamiento del fideicomiso, produciendo falta de claridad, confusiones y ambigüedades, cuando no abusos. Entonces, degradar la figura del fideicomiso público sin motivos suficientes, o cuando éstos existieran, pero se hallasen en aspectos de diseño y planificación a cargo de la autoridad

---

<sup>6</sup> Tal es el caso del fideicomiso creado por el Decreto 286/1995 fondo fiduciario para el Desarrollo Provincial para asistir financieramente a las provincias y municipios afectados por la crisis del Tequila en 1995, o el fideicomiso creado por el Decreto 342/2000 fondo fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y de Seguros, que a través del Decreto 2705/2002 le fuera cambiada su denominación y reemplazada por fondo fiduciario para la Reconstrucción de Empresas, ampliando sus atribuciones, para mitigar los efectos de la crisis del 2001-2002.

competente, siendo ajenos al instituto fideicomiso, es evidenciar poco respeto por lo que la comunidad necesita y por todo lo que este instrumento puede brindarle.

Es clave tener presente y recordar que no debe culparse a un instrumento por su uso inapropiado, en tanto y en cuanto sus características intrínsecas resulten útiles para la sociedad. En su lugar, debieran hallarse las fallas en los agentes encargados de su funcionamiento, pues en el caso de los fideicomisos públicos la falta de diseño de un Business Plan apropiado o la deficiente gestión de los recursos canalizados a través del mismo, son responsabilidad de las partes intervinientes, fiduciario y fiduciante y en ningún caso pueden desmerecer todas las virtudes y ventajas de la utilización del fideicomiso como herramienta innovadora y transformadora de la realidad social.

La creación de un patrimonio de afectación, separado de los bienes del constituyente y del fiduciario y abocado a un fin concreto y delimitado, permite aumentar la probabilidad de cumplir el encargo específico que se le ha designado al fiduciario. Este aumento de la probabilidad descansa en la flexibilidad, desburocratización y el correcto aislamiento de los activos que presenta la figura del fideicomiso público en la búsqueda del bien común, transformándolo en un vehículo ideal para la concreción de metas específicas y temporales, cuyos plazos de cumplimiento pueden superar a la duración de los mandatos de los gobiernos de turno (Pertierra Cánepa, 2015). Debido a aquellos atributos, a la hora de la selección, la figura debería ser preferida sobre otras estructuras de administración estatal (García Trevijano Fos, 1953).

Un punto relevante a nivel comparativo regional surge cuando estudiamos el instituto fideicomiso en relación al uso por el Estado para llevar adelante las políticas que persiguen el interés público, ya que no ha sido uniformemente adoptado en los distintos países de América Latina.

Por lo tanto, es necesario a fin de avanzar sobre un mayor entendimiento de dicho instrumento, analizar como ha sido su implementación y legislación en países con características similares a la República Argentina.

Ya hemos mencionado el uso que los estados nacionales le han otorgado al fideicomiso como una herramienta versátil y efectiva en la aplicación de políticas públicas que responden a satisfacer un fin de interés público, como así también se brindó información sobre antecedentes lejanos en el tiempo de las primeras adopciones de este instrumento por la administración estatal y las ventajas asociadas a su utilización bajo criterios generales.

Sin embargo, es relevante ahondar en los distintos casos que se han suscitado en la región, ya que, a pesar de que no puede extrapolarse directamente la utilización de fideicomisos de un país a otro por no existir una uniformidad en la legislación existente, es indispensable analizar como cada uno ha resuelto legislar (o no expresamente) el instituto fideicomiso público (Ayuso & Lemma, 2006). Esto último es importante, ya que en países como Chile y Argentina no se encuentra expresamente legislado, como sí lo está en México, Colombia y Venezuela. Aun así, todos esos países han utilizado la figura del fideicomiso para llevar a cabo negocios de distinta índole, respondiendo a la búsqueda de fines concretos y específicos.

## México

México ha sido el primer país latinoamericano en adoptar la figura del trust y adaptarla a su realidad social bajo la forma de fideicomiso público en 1925 con la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios (Esparza, 2006). Sin embargo, ya desde 1905 hubo intentos de la dirigencia mexicana de promulgar una ley que autorice la creación de instituciones que desempeñen tareas fiduciarias en el ámbito público, pero no tuvieron éxito en aquel entonces (Junyent Bas & Molina Sandoval, 2007). A pesar de ello, alrededor de 1908 y con el objetivo de financiar líneas ferroviarias en tratados comerciales con EEUU para dinamizar la producción y bajar el costo del transporte de carga, el gobierno mexicano utilizó la figura del fideicomiso. Esto le permitió regularizar la deuda pública externa tras la emisión de obligaciones negociables, no tratándose en aquel entonces de una institución del derecho civil, sino más bien, de una operación de crédito (Villagordoa Lozano, 2003).

A partir de la sanción de la Ley de 1925, la utilización de este vehículo por la Administración mexicana aumentó de forma considerable en programas que abarcaron diversos ámbitos de la actividad económica como cultura, agricultura y ganadería, promoción de las exportaciones de productos manufacturados, equipamiento industrial e infraestructura (González Paras, 1983) con el objetivo de mejorar y modernizar la administración de los recursos del Estado y lograr un mayor bienestar social. Esta mejora tenía su fundamento en la necesidad del gobierno de México de contar con instituciones nuevas que excedan sus funciones tradicionales de administrador y guardián, para en su lugar impulsar el consumo, el comercio y estimular la actividad productiva con aumento del gasto (Villagordoa Lozano, 2003).

Organizacionalmente la Administración pública mexicana se encuentra dividida en dos niveles: la administración centralizada y la paraestatal, encuadrándose los fideicomisos públicos en este último. Las instituciones paraestatales no son órganos de autoridad, sino órganos de acción en el cumplimiento de objetivos específicos y delimitados (González Paras, 1983). A través de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, se dictamina que sólo existe un solo fiduciante del Gobierno Federal que es la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, a través de la cual se autorizan y extinguen los fideicomisos públicos, mientras que los controles a los que están sometidos suelen ser muy estrictos, estando monitoreados de forma constante por el comité técnico. Este se encuentra formado por un cuerpo colegiado, representativo de los intereses de los involucrados, que actúa brindando asistencia en temas de asesoría técnica y guarda semejanzas con los consejos de administración de las sociedades anónimas.

México también ha utilizado la figura del fideicomiso ciego, en donde el fiduciante transfiere la administración de los bienes al fiduciario y se prohíbe todo contacto de ambas partes a fin de evitar el posible conflicto de intereses. Este hecho puede presentarse en el caso de un funcionario público en funciones, donde las medidas económicas que puedan tomarse desde el gobierno pudieran beneficiar a un sector ligado al patrimonio del funcionario. Para evitar ese tipo de situaciones, el fideicomiso ciego produce que el funcionario no tenga conocimiento de en qué está invertido su patrimonio al momento de llevar a cabo una política determinada. Para su correcto

funcionamiento es estrictamente necesario que no haya comunicación entre fiduciante y fiduciario. Es por ello que suelen aplicarse penas drásticas en caso de verificarse contacto entre las partes (Bello Knoll, 2013).

La adopción de fideicomisos ciegos en los funcionarios públicos es esencial para acreditar transparencia en su gestión durante su mandato, debiendo escoger como fiduciario a entidades profesionales y sin fines de lucro que actúen bajo los mayores estándares de gobernancia y cuyas acciones sean auditadas de forma regular por agentes independientes. Esto construirá una imagen honesta del funcionario ante la ciudadanía y actuará como un factor de atracción de destacados profesionales del ámbito privado a la gestión pública, sin que corran el riesgo de perjudicarse en su actividad o ser acusados de enriquecimiento ilícito, uso de información confidencial o cualquier otro tipo de injurias (Pertierra Cánepa F. M., 2016). Si bien pueden existir casos en donde los fideicomisos ciegos no cumplan las condiciones de transparencia e independencia requeridas, ello se debe a cuestiones relacionadas con debilidades en los procedimientos, falta de idoneidad en el diseño del instrumento o los controles, y acciones de los actores involucrados, lo cual no resta mérito al fideicomiso como herramienta útil en la resolución de conflictos específicos y en beneficio de la sociedad en su conjunto.

El caso del fideicomiso público en México es esencial, pues no solo ha sido pionero en su utilización en la aplicación de políticas públicas al sustituir organismos centralizados de la Administración mexicana como forma de modernización del Estado, sino también en la difusión del fideicomiso ciego como forma de eliminar o al menos mitigar el conflicto de intereses de la clase política en Argentina (2016) y Chile (2018). En esta línea, Francisco Pertierra Cánepa (2016) afirma que "es una aplicación del trust difundida en USA, cuyo objetivo fundamental es desactivar el conflicto de intereses entre las decisiones de un funcionario público clave y sus intereses particulares, para lo cual transmite su patrimonio a un tercero independiente. Por lo tanto, quien decide constituir un fideicomiso así, quiere desarrollar su responsabilidad pública con total independencia de la gestión de su patrimonio personal y familiar".

## Colombia

La reglamentación de las operaciones y los negocios fiduciarios llegó a Colombia a través de la sanción de la Ley 45 de 1923 de establecimientos bancarios. Se utilizó al fideicomiso como un vehículo financiero para la administración de recursos provenientes del Estado en el desarrollo de proyectos de interés general y denominándolo "encargo fiduciario" o "fiducia pública", cuyo marco regulatorio se basó de forma supletoria en el Código de Comercio. Solo los establecimientos de crédito y las sociedades fiduciarias que estuvieran autorizadas por la Superintendencia Bancaria de Colombia podían ser fiduciarios. Sin embargo, en 1990 se modificó un artículo de la Ley 45, por el cual solo las sociedades fiduciarias pueden ser sujetos calificados como fiduciarios, restringiendo a los establecimientos de crédito de dicha actividad.

Ya para 1993 la figura de la fiducia pública se ha regulado expresamente por la Ley 80 de contratación administrativa, asentándose las bases de la instrumentación de fideicomisos donde el constituyente es el Estado. Dicha Ley establece que solo será posible designar un fiduciario a

través de una licitación pública (Bello Knoll, 2013). Las características más sobresalientes en los encargos fiduciarios colombianos son que no existe el traspaso de la propiedad ni la constitución de un patrimonio separado y que los recursos transitoriamente ociosos en el patrimonio no pueden ser utilizados para otros fines que los dispuestos en el objeto del contrato (como podrían ser inversiones transitorias). En ese sentido, más que un fideicomiso, se sugiere una relación contractual más parecida al mandato (Pertierra Cánepa F. M., 2010).

Colombia es uno de los países de la región que más ha utilizado la figura para actividades relacionadas con la producción, la infraestructura, energía y administración de fondos de pensión con resultados muy favorables (Rodríguez Azuero, 2005). Algunos de los programas más relevantes son: El Fondo Nacional de Vivienda, Decreto 555 del 10 de marzo de 2003; La Unidad de Plantación Minero Energética de la Ley 143 de 1994; La Administración del Fondo de Pensiones de las Entidades Territoriales de la Ley 549 de 1999 y Decreto 1044 del año 2000; El Fondo Nacional para la reposición del Parque Automotor del Servicio Público de transporte terrestre de la Ley 668 de 2001 (Bello Knoll, El fideicomiso público, 2013).

#### Uruguay

En Uruguay, tras la crisis sufrida en el año 2002 producto de la crisis 2001 en Argentina, el sistema financiero se vio en la necesidad de recurrir a nuevas fuentes de financiamiento para lograr la reactivación del crédito interno. Es por ello que en octubre de 2003 se promulga la Ley 17.703 que regula al instituto fideicomiso como una herramienta capaz de dotar al mercado uruguayo de nuevas alternativas de financiamiento (Bello Knoll, Campos, & Schikendantz, 2005) a las ya existentes como los fondos comunes de inversión.

En el caso particular de los fideicomisos públicos, entendiéndose a efectos de unificar criterios a aquel donde el fideicomitente o fiduciante es el Estado Nacional en cualquiera de sus jurisdicciones, han sido expresamente reglamentados por el artículo 3 de la Ley 17.703 estableciendo que: Cuando el fideicomiso tenga por fin la realización de una obra pública municipal, las Intendencias Municipales podrán constituirlo mediante la cesión de derechos de créditos de tributos departamentales, dándose cuenta a la Junta Departamental. La Caja Notarial de Jubilaciones y Pensiones, la Caja de Jubilaciones y Pensiones de los Profesionales Universitarios, la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias y las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán invertir en fideicomisos, siempre que su objeto refiera a actividades desarrolladas, bienes situados o derechos utilizados económicamente en la República, así como créditos originados en exportaciones realizadas desde el Uruguay. Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional podrán instrumentar a través de fideicomisos las inversiones previstas en el literal E) del artículo 123 de la Ley nº 16.713, de 3 de setiembre de 1995, y las que realicen en fideicomisos financieros se considerarán en el literal D) de dicha norma.

El fideicomiso público ha sido utilizado en Uruguay, particularmente para el fomento de actividades relacionadas con la energía, enfocados a financiar proyectos que promuevan su utilización eficiente a nivel Nacional, estableciendo diversos esquemas de contratos por desempeño.

La ley uruguaya establece dos situaciones particulares respecto de otras legislaciones: En primer lugar, el fiduciario puede ser también fiduciante en los fideicomisos financieros, algo que presenta serias contradicciones con la esencia del contrato del fideicomiso, pues aquí habría en efecto solo una parte y por ende no habría celebración de contrato alguno (se necesitan dos partes para celebrar un contrato). La segunda, es que el fiduciario pueda ser el beneficiario principal en los fideicomisos de garantía, lo cual crea problemas de incentivos y riesgo moral donde el fiduciario podría ejercer acciones en favor de sí mismo, en detrimento del resto de los beneficiarios.

## Chile

En Chile, a diferencia de los casos anteriores, el fideicomiso público no se encuentra expresamente legislado. Además, la ley no permite que la administración de los bienes fideicomitidos esté a cargo de entes privados cuando el fiduciante es el Estado Nacional. No obstante, pueden realizarse proyectos con fondos públicos gestionados por privados bajo la forma de figuras ya existentes, como el caso de los programas de educación chilenos (Pertierra Cánepa F. M., 2010). En dichos programas, los privados actúan como subsidiarias de tareas propiamente estatales, donde son las mismas unidades ministeriales las que llevan las tareas de administración mediante el respaldo de normativas con jerarquía de leyes. La finalidad de los fideicomisos en Chile es la promoción de programas de cobertura para los menos favorecidos, respondiendo a fines netamente asistenciales en favor de los sectores más desprotegidos.

Así vemos, luego de realizar una revisión y evaluación de la actividad regional con este tipo de fideicomisos donde se fue analizado al fideicomiso público entendiéndolo como el fideicomiso del Estado, describiendo sus características particulares que lo diferencian del resto de los fideicomisos desde la constitución del mismo a través de una ley o decreto, la afectación de bienes del Estado o de fondos a percibirse en concepto de impuestos o contribuciones futuras como patrimonio fideicomitado y la búsqueda del interés público como móvil central para la constitución de un fideicomiso público. Estos fideicomisos donde el Estado es fiduciante intentan brindar soluciones a la demanda de una sociedad cambiante en el tiempo y cuyas exigencias son cada vez mayores tanto en cantidad como en calidad.

Por lo cual, desde sus antecedentes en el Imperio romano donde en etapas de crisis pudo ser utilizada la figura para proveer de alimentos a la población, hasta la planificación de obras de largo plazo en proyectos de infraestructura y energía actuales, mostrando su flexibilidad y adaptabilidad a las demandas concretas y específicas de la sociedad. Finalmente, se brindaron ejemplos del uso del fideicomiso por parte del Estado en países de la región como México, Colombia, Uruguay y Chile, con el objeto de ampliar el alcance, estudiando que sucedió y cómo ha evolucionado la figura frontera hacia afuera.

Sobre la base de lo antedicho, ahora, es pertinente profundizar en la utilización del fideicomiso en Argentina desde su creación bajo la Ley 24.441 como instrumento del derecho privado y su evolución en el tiempo para llegar a su incorporación al plexo del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación en el año 2015, donde vemos que, desde su origen, el Estado siempre mostró un fuerte interés en recurrir a ella para lograr determinados objetivos en su accionar.

## **El Fideicomiso Público en Argentina o el Fideicomiso de interés público**

En este punto analizaremos la incidencia de los recursos administrados por los fideicomisos públicos en el Presupuesto de la Administración Pública Argentina, indagando en las ventajas particulares que ofrece la utilización de este vehículo jurídico en la concreción de políticas de interés gubernamental, que se supone hacen al interés público. Asimismo, estudiaremos su relación con los contratos de Participación Público-Privada (PPP) a través de la sanción de la Ley 27.328, donde se veremos su funcionamiento, particularidades y objetivos, como así también la experiencia mundial en la utilización de este tipo de contratos en la búsqueda de sinergia entre el sector público y el privado.

En Argentina no se encuentra expresamente legislado el fideicomiso público. Sin embargo, su uso por el Estado ha crecido de forma exponencial a partir de 1994. Prueba de ello es que en el año 2005 y en un informe especial de la AGN de "relevamiento de la actividad fiduciaria del sector público", el organismo dictaminó que se encontraban operativos un total de 16 fideicomisos o fondos fiduciarios al 30/09/2004, cuyos recursos representaban en 2001 el 1,33% del total de los recursos presupuestados de la Administración Pública Nacional, y que en 2004 llegaron a representar el 5,08%. Para conocer su origen podemos afirmar que estos recursos provenían de partidas presupuestarias de la Tesorería General de la Nación, de tasas específicamente creadas para ese fin, o créditos de organismos internacionales, mientras que la administración de los fideicomisos, en el rol de fiduciario, recaía mayoritariamente en el Banco de la Nación Argentina<sup>7</sup>.

En sus trabajos, Pertierra Cánepa sostiene que la utilización de los fideicomisos a nivel local tiene dos etapas. La primera desde la sanción de la Ley 24.441 hasta la irrupción de la crisis 2001-2002 y la segunda a partir de dicha crisis. Hasta el 2001 y con el marco precedente que otorgaba la Ley 24.441, el fideicomiso fundamentalmente con emisiones en dólares 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.

Tras la crisis económica experimentada en 2001 y debido al quiebre de la cadena de pagos y de los bancos, debieron hallarse nuevas formas de financiación provenientes por fuera de las instituciones tradicionales. Es allí donde el fideicomiso irrumpió con toda fuerza en la vida comercial de los argentinos y fue adoptado masivamente por el sector privado en la búsqueda de apalancamiento para sus empresas, cediendo derechos de créditos de consumo y comerciales. Pero también se impuso en el uso por el sector público bajo la forma de fondos fiduciarios. Su creación a través de leyes o decretos derivó de la necesidad de una intervención del Estado como respuesta a las crisis económicas y la propagación de efectos negativos en la sociedad.

Más allá de las distintas versiones que pudieran suscitarse en relación con el desarrollo del fideicomiso público en Argentina, es evidente el crecimiento que ha tenido su utilización en diversas áreas de la actividad económica, desde salud, tecnología, rescates y saneamientos

---

<sup>7</sup> De los 16 fideicomisos analizados por la AGN, 12 eran administrados en ese entonces por el BNA en su rol de fiduciario.

provinciales y bancarios, hasta la provisión de obra pública en áreas claves como infraestructura y energía.

Si bien el gasto presupuestado de los fondos fiduciarios sobre el total de gastos de la Administración Pública de la Nación fue decrecido progresivamente en el tiempo<sup>8</sup>, debe mencionarse que existen muchos 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 BNA administraba 32 activos, considerando que el BICE y BAPRO Mandatos, entre otros fiduciarios, también administran fideicomisos públicos.

Veamos ahora cuáles son las ventajas que presenta la canalización de políticas públicas a través de la figura del fideicomiso.

El fideicomiso público subsana parcialmente algunas debilidades intrínsecas de la autoridad fiscal en su intento de mantener políticas públicas de largo plazo, en cuanto a aspectos tanto de índole financiera como aquellos relacionados a la toma de decisiones. Consecuentemente, se discutirán tres problemas que mitiga la figura del fideicomiso.

a) El primero que se presenta es de índole formal, reflejado en la imposibilidad en Argentina de realizar presupuestos plurianuales en el sector público. Cada año calendario el Poder Ejecutivo debe enviar un presupuesto al Congreso de la Nación, el cual contiene una estimación de ingresos y egresos de la administración pública, buscando su aprobación en el Parlamento. Esta aprobación se materializa a través del dictado de una ley. Sin embargo, existen proyectos que requieren de tiempo para su maduración y éxito (como el caso de educación y planes de infraestructura y energía), a través de una planificación rigurosa contemplada en el Business Plan respectivo, que limite al máximo las incertidumbres que puedan suscitarse. Por lo cual, el Business Plan que se diseñe para encausar proyectos de esta índole deberá incluir desde el inicio todas las etapas por las que transcurrirá el mismo, no admitiéndose limitaciones impuestas por cambios en el presupuesto del siguiente año, que podrían generar situaciones de incertidumbre que atenten contra el éxito del mismo. La utilización del fideicomiso como herramienta jurídica elimina la visión cortoplacista que surge de la administración pública, como resultado de la determinación del gasto presupuestario anual, brindando la posibilidad de llevar a cabo proyectos de distinta índole, en períodos prolongados de tiempo.

b) El segundo problema refleja cuestiones específicamente decisorias. Ello depende de la intención del partido político que resultase victorioso en las elecciones presidenciales de mantener las políticas públicas ejecutadas por las autoridades anteriores o cambiarlas completamente. En general y a contramano de economías con instituciones sólidas con una marcada división de poderes, en Argentina el partido político que se hace con funciones ejecutivas tiende a reformular gran parte de las acciones realizadas por su antecesor, lo cual dificulta la manutención de políticas

---

<sup>8</sup> En 2007 el gasto representaba el 4,90% del total, mientras que en 2020 el 2,62%, según lo expuesto por el Ministerio de Economía en su sitio web.

de largo plazo. Esto es lo que sucede en países denominados "presidencialistas", donde la incidencia que tiene el Poder Ejecutivo sobre el resto de los poderes del Estado es significativa y en algunos casos hasta abusiva. Como se expresó anteriormente, existen proyectos que requieren un tiempo prudencial para su conclusión exitosa, generalmente de varios años, dando cuenta que, si un partido opositor ganase las elecciones presidenciales podrían suspenderse los programas que habían sido promovidos por decisión del gobierno saliente. Los fideicomisos que aplican políticas públicas, debido a la función social que poseen y que excede los fines de un negocio particular, deberían ser creados a través de una ley sancionada por el Congreso de la Nación y no a través de decretos discrecionales emanados del Poder Ejecutivo. Si bien estos últimos son procedimientos que revisten legalidad, no existen razones que justifiquen la no intervención del Poder Legislativo y la búsqueda de consensos en asuntos que involucran al interés público y entendiendo los objetivos que persiguen este tipo de fideicomisos. Solo limitando la injerencia discrecional del Poder Ejecutivo en la creación, modificación o alteración de los contratos de fideicomisos, se obtendrá mayor previsión y estabilidad de las políticas públicas mantenidas y ejecutadas por dicho fondo, al necesitarse de mayorías en el Parlamento para modificar y redefinir los términos del contrato. En la realidad, muchos programas de este estilo han sido creados y modificados a través de decretos y resoluciones ministeriales, restando transparencia al manejo de los recursos y sembrando sospechas sobre la utilización de los fideicomisos para fines electorales derivados de las decisiones unidireccionales del Poder Ejecutivo.

c) La tercera debilidad que esta herramienta permite subsanar, aunque no por ello menos relevante, es la derivada de los problemas financieros del Estado Nacional en períodos de crisis macroeconómica. Esto resalta una de las características más significativas del fideicomiso que establece la separación del patrimonio fideicomitado de las partes del negocio, sujetarlo a normas específicas y afectarlo a un objeto concreto e individual, logrando con ello la securitización de los activos fideicomitados con el propósito que el flujo de fondos no sea interrumpido por factores externos, como cambios de contexto macroeconómico u obligaciones de sus originantes<sup>9</sup>.

Estas características distintivas permiten otorgar una mayor previsibilidad en cuestiones temporales como también financieras, en base al cumplimiento del objetivo propuesto por la política pública ejecutada por el Estado en las áreas de interés público. El proyecto ideado en el Business Plan puede ser llevado a la práctica a través del financiamiento público o privado y estructurado por medio del fideicomiso como herramienta transformadora de la actividad productiva.

Si bien muchos fondos destinados a los fideicomisos pasan por fuera del Presupuesto Nacional, esto no debería restar transparencia a la información referida a la obtención y aplicación de los recursos puestos en administración fiduciaria. Por el contrario, al estar dichos recursos

---

<sup>9</sup> Los gobiernos, al momento de enfrentar un "ajuste" de sus cuentas fiscales como respuesta a una crisis, suelen interrumpir los programas de inversión pública y los relacionados a factores de largo plazo, para priorizar la transferencia de esos recursos a la aplicación de gasto corriente (salarios, subsidios económicos y transferencias). Esto dificulta la concreción de proyectos que requieren estabilidad en el flujo de fondos y de largos períodos de tiempo.

diferenciados y acotados a un objetivo concreto y específico, se permite una mayor segmentación e identificación de los mismos, brindando mayor transparencia en la gestión y monitoreo continuo de los procesos. Por lo tanto, el empleo del fideicomiso por parte del sector público puede traer como valor añadido el restar, cuando no suprimir, cierto margen de contenido de discrecionalidad a las decisiones de los órganos administrativos a cuyo cargo se encuentra la ejecución del presupuesto (Mertehikian, 2006).

### **Programas de Participación Público-Privada en Argentina (PPP)**

Con el nuevo gobierno elegido democráticamente a fines de 2015 y dada la necesidad de poner en marcha gran cantidad de obras de infraestructura y energía necesarias desde hace años y/o demoradas, utilizando un instrumento superador a los tradicionales hasta ese momento utilizados, fue sancionada la Ley 27.328 publicada en el Boletín Oficial el 30 de noviembre de 2016. Dicha ley, se refiere a reglamentar la legislación de los contratos PPP cuyo fin esencial era motivar e involucrar al sector privado, de forma activa, en la concreción de proyectos de interés público, focalizando cuatro grandes sectores:

- a) Energía y Minería,
- b) Transporte, comunicaciones y tecnología,
- c) Agua, saneamiento y vivienda y
- d) Salud, justicia y educación.

Todo ello podía concretarse bajo el paraguas de una figura como una sociedad anónima o como un fideicomiso financiero (FF), donde podían ser habilitados para hacer oferta pública (OP) de sus valores negociables (VN). A partir de esto, se podían crear FF que fueran aceptados para la estructuración de los contratos PPP, o bien podían utilizarse FF ya existentes, siendo la condición necesaria que el nuevo proyecto no altere el objeto original del fideicomiso.

Bajo el artículo 60 de la Ley 27.431 del Presupuesto de la Administración Nacional se estableció 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 fiduciantes debían ser los ministerios, es decir el mismo Estado, mientras que los beneficiarios serían los tenedores de valores representativos de deuda (VRD) o certificados de participación (CP) y el fiduciario, una entidad financiera autorizada en los términos y condiciones que dispone la regulación vigente. Bajo el Decreto 153/2018 de febrero 2018 el Banco de Inversión y Comercio Exterior ha sido designado como fiduciario de los programas PPP.

Una de las características particulares más importantes que generaba un gran interés fue que los contratos PPP, en el marco de operaciones relativas a la Ley 27.328, el fideicomiso PPP y los fideicomisos individuales estaban exentos de todos los impuestos, tasas y contribuciones nacionales existentes y a crearse en el futuro, incluyendo el Impuesto al Valor Agregado y el Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y otras operatorias. A su vez, se

invitaba a las provincias y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a adherir a esta eximición de los tributos a dichos fideicomisos.

Pasaremos a explicar cómo fue la estructura y procedimiento de un contrato de PPP en Argentina y para ello tomaremos como ejemplo el desarrollo de un proyecto de infraestructura vial:

El contratista privado que toma el riesgo empresario es quien va a realizar la obra y para ello busca y recibe el financiamiento privado necesario proveniente de diferentes vías, para cuya selección debe aplicar todo su criterio en el diseño del Project Finance: bonos internacionales, préstamos bancarios o préstamos de organismos multilaterales. El contratista puede ser un ente privado o público, incluidas las empresas donde el Estado tenga participación, una sociedad de propósito específico (SPE) o un fideicomiso financiero. Por supuesto que el contratista utiliza dichos fondos para los desembolsos que el proyecto diseñado en el Business Plan requiera.

Asimismo, regularmente, el contratista emite de forma mensual un Acta de Reconocimiento de Avance de Inversión (ARAI) y se lo envía al ente contratante, como una verificación de avance de obra. Como ente contratante puede actuar cualquier órgano que integre el Sector Público Nacional, incluidas empresas y sociedades del Estado y fideicomisos públicos.

Una vez que el ente contratante recolecta y acumula 3 ARAIS, instruye al fideicomiso PPP la emisión de títulos valores llamados "Títulos de Pago de Inversión" (TPI) de forma trimestral.

La emisión de los TPI es posible a través de la titulización de las obligaciones de pago con los recursos provenientes del fideicomiso del Gasoil, Decreto 976/01 y aportes contingentes del Estado. Cabe mencionar que el Banco Nación actúa como fiduciante del fideicomiso PPP al ser el fiduciario del fideicomiso del Gasoil, como así también el Estado Nacional y sus secretarías intervinientes.

El fideicomiso PPP paga al contratista con el TPI librado con el respaldo de los 3 ARAI necesarios.

El contratista puede conservar el TPI y hacerse de sus condiciones de emisión y cupones o bien, puede venderlos en el mercado secundario obteniendo liquidez.

Si bien, ya manifestamos que por una decisión gubernamental el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) fue designado como fiduciario de los fideicomisos PPP, para todo lo relacionado con la administración de los programas de emisión, se seleccionó al Banco de Valores S.A. debido a sus antecedentes y expertise en la materia como líder en emisiones de FF. Por otro lado, los beneficiarios del fideicomiso PPP son aquellos inversores que suscriban a los títulos valores que serán emitidos por los distintos programas.

Respecto a los repagos al contratista, el ente privado tiene a su cargo la construcción, mantenimiento y operación de los proyectos seleccionados, siendo necesaria la ingeniería financiera para diagramar un flujo de pagos futuros que se ajuste a las necesidades específicas del negocio subyacente. Los gastos del contratista pueden dividirse en dos grandes grupos: CAPEX y

OPEX, refiriéndose el primero a los costos involucrados en la etapa de construcción y el segundo a los correspondientes al mantenimiento y operación.

Para el repago del CAPEX se emiten los TPI, siendo estos títulos denominados en dólares, irrevocables, transferibles y regidos por ley argentina. Las emisiones de dichos certificados serán en cuatro tramos, tal como lo muestra el siguiente gráfico.

El esquema TPI está basado en el desempeño, pues la emisión de un título depende de los avances de obra (ARAI).

Mientras que para el repago del OPEX, el fideicomiso PPP emitirá títulos valores llamados Títulos de Pago por Disponibilidad (TPD), los cuales son en pesos y también pueden ser negociados en el mercado secundario. Los TPD se ajustan, dependiendo de cuestiones ligadas a la demanda del servicio, operación y mantenimiento. Además de los TPD el contratista obtiene ingresos generados en tarifas a los usuarios.

Habiendo descrito el sistema de contratos PPP en Argentina, es necesario indagar cuales han sido los resultados de la utilización de este instrumento en otros países, aprendiendo de sus experiencias y teniendo noción de los efectos y consecuencias de la implementación de este tipo de programas.

Así como los contratos PPP son vehículos que han despertado una gran expectativa en Argentina debido al interés de ejecutar políticas públicas en áreas claves para el desarrollo, otros países ya poseen vasta experiencia en su utilización como alternativa superadora de la obra pública tradicional o del sistema de privatizaciones. Por ejemplo, en América Latina: Brasil, México, Colombia, Perú, Chile y Ecuador poseen planes de inversión en proyectos de infraestructura por un estimado de 1.409 mil millones de dólares, cuya concreción y obtención del financiamiento necesario solo fue posible a través de contratos de asociación público-privada (Banco de Desarrollo de América Latina, 2015).

A continuación, se describirán algunos casos de concreción de grandes proyectos de infraestructura a través de contratos de Asociación Público-Privadas (APP) en el mundo, enunciando no solo sus ventajas y aciertos, sino también los problemas y desaciertos por los que han atravesado los proyectos como parte del continuo aprendizaje que se requiere para obtener una visión más amplia y enriquecedora de este tipo de negocios.

En Colombia, tras el acelerado crecimiento de su economía, el gobierno se planteó la necesidad de descentralizar los aeropuertos de la Nación a través de contratos de concesiones, donde la vinculación entre los privados y el Estado fue como consecuencia del reparto de riesgos y del aprovechamiento de sus ventajas particulares en las sucesivas etapas del proyecto. La experiencia colombiana en materia de infraestructura aeroportuaria proviene de cuatro etapas de concesiones, iniciada la primera de ellas en 1996. El éxito más notable en la utilización de contratos APP ha sido la construcción y remodelación del aeropuerto El Dorado, el cual fue lanzado en la tercera etapa de concesiones. Ya la cuarta etapa ha tenido un acompañamiento

relevante con la Ley 1508/2012, que ha establecido el marco jurídico apropiado para reglamentar las Asociaciones público-privadas.

Si bien el proyecto El Dorado ha sido exitoso al final del asunto, ha transitado inconvenientes no menores referidos principalmente a proyecciones erróneas de tránsito y sobrecostos en la inversión, lo cual produjo un exceso de demanda en la utilización efectiva del servicio y un aumento del 35% del valor original del contrato (Banco de Desarrollo de América Latina, 2015).

Por su parte, México es uno de los países que más éxito y expertise ha tenido en la participación del sector privado en el desarrollo de infraestructura a partir de la autopista de peaje México-Cuernavaca en 1952. Es por ello que la interacción entre ambos sectores no es algo novedoso en la planificación, diseño, operación y mantenimiento de proyectos viales en el país azteca. Sin embargo, el Proyecto para la Prestación de Servicios del Complejo Administrativo de Tlajomulco (2010-2012) es uno de los primeros casos en América Latina donde se ha utilizado un esquema APP para la construcción de equipamientos municipales. La necesidad de iniciar el proyecto estaba basada en construir y gestionar un único gran edificio para las tareas administrativas del Municipio, ya que existía una gran dispersión de ubicación de las oficinas destinadas a tal fin. Esto ocasionaba molestias en los contribuyentes, causadas por las distancias que debían recorrer para realizar trámites y los altos costos de mantenimiento y administración en los que se incurría por tal dispersión. El proyecto fue canalizado a través de la figura del fideicomiso como vehículo estructurador del programa APP, con un grado elevado de éxito, ya que la concreción del proyecto elevó la calidad de vida de los contribuyentes acortando las distancias y bajando sensiblemente los costos de gestión del Municipio.

En el caso de Chile el sistema carcelario sufría de hacinamiento y una gestión deficiente a principios de los años noventa. Por ello, las autoridades requirieron de la participación del sector privado no solo en la ampliación y construcción de nuevas unidades penitenciarias, sino también en la gestión de estas, quedando el Estado en el rol de supervisor. Es el caso de las cárceles de Rancagua, Alto Hospicio y La Serena desde el año 2006, en donde la separación de las actividades de gestión y supervisión han permitido lograr mejores resultados que en aquellos donde ambas funciones recaían en el Estado. Sin embargo, los sobrecostos durante el proyecto y las discusiones surgidas por aspectos principalmente ideológicos por los detractores del modelo implementado han suscitado problemas que deberían ser tomados en cuenta en futuros proyectos y como parte del aprendizaje en la utilización de contratos APP.

Durante la década de los '90 Reino Unido atravesaba un profundo proceso de deterioro de su infraestructura, caracterizado por falta de inversión en las etapas de operación y mantenimiento. Debido a las limitaciones que imponía el Parlamento al presupuesto destinado a obras y al endeudamiento para la financiación de proyectos de infraestructura, fue necesaria la búsqueda de otras fuentes alternativas de fondeo. Además, a principios de los años 2000 se sucedieron variados casos de sobrecostos en obras públicas:

Todos esos factores, impulsaron a Reino Unido a ejecutar programas de políticas públicas en infraestructura a través de la figura de los contratos PPP, con una fuerte intervención del sector

privado, la cual llegó a representar el 50% de la participación total del proyecto. Sin embargo, se han hallado que los esquemas PPP no eran tan rentables como se suponía en la teoría, por lo que su utilización y priorización sobre otros métodos tradicionales descansaba fundamentalmente en el tipo de negocio que se deseaba llevar a cabo, refiriendo a políticas públicas con fines sociales. La idea de Reino Unido fue tomar el esquema PPP, en cuanto a los aspectos ligados a su estructuración, diseño y procesos y así transferirlo y adaptarlo al ámbito de las políticas públicas, aprendiendo y utilizando todas las bondades que ofrecen este tipo de contratos por su flexibilidad y eficiencia.

Los modelos PPP permitieron mejorar los procesos operacionales tornándolos más claros, proveyendo guías metodológicas prácticas y contratos y documentación de proyectos estándares, de forma que los inversores estuvieran con un mayor grado de conocimiento sobre los proyectos a ejecutar, brindándoles seguridad y previsión, lo cual generaba predisposición a su financiamiento. En la actualidad, la mayoría de los proyectos de infraestructura en Reino Unido es llevado a cabo a través de la obra pública tradicional, no obstante, el aprendizaje obtenido de los contratos PPP ya mencionado lo ha convertido en uno de los mejores países para invertir en infraestructura (Encinas, 2018).

Por último, debe mencionarse el caso canadiense, señalado como el mercado más fuerte en desarrollo de contratos PPP en el mundo. Con 25 años de experiencia en la utilización de estos vehículos, Canadá ha discutido a la fecha 281 proyectos por un monto total de 135.6 billones de dólares, concentrándose primordialmente en las áreas de transporte, salud y energía. Del total de proyectos, 183 se encuentran operativos, 50 bajo construcción, 48 en Procuración y 76 como proyectos puestos a disposición de la Legislatura (Romoff, 2018). Algunos de los más exitosos han sido: Humber River Hospital (2011), Saint John Safe Clean Drinking Water Project (2016) y Ottawa Light Rail Transit (2013).

El resultado de la implementación y mejoramiento continuo de los contratos PPP bajo un proceso de learning by doing en Canadá ha producido una serie de externalidades positivas como mayor ahorro en las cuentas fiscales, mayor velocidad en la culminación de los proyectos, aumento de la actividad económica, mayor número de empleos formales y mayores salarios.

### **Los contratos PPP en la práctica en Argentina**

Si bien los proyectos de PPP han sido relativamente exitosos en los países en los que se han implementado, debe remarcar que la República Argentina presenta inconvenientes adicionales que deben ser tenidos en cuenta a la hora de diseñar y ejecutar planes de negocios de largo plazo. Un Mercado de Capitales poco desarrollado y la ausencia de inversores institucionales como los fondos de pensión<sup>10</sup>, imponen un desafío extra para estructurar PPP del modo tradicional, como se han implementado en el resto de los países.

---

<sup>10</sup> Debe tenerse en cuenta que, en Argentina, la ANSES a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad, invierte el 83% de sus recursos en instrumentos de deuda pública y asistencias a provincias para gasto social,

Este punto, que es clave, lo podemos confirmar al analizar las estadísticas del Banco Mundial para 2017, sobre el crédito interno al sector privado como porcentaje del PBI, que arrojó los siguientes resultados: Argentina (15,98%), Bolivia (64,53%), Brasil (59,50%), Chile (113,16%), Colombia (49,80%), Ecuador (38,30%), México (35,32%), Perú (42,41%), Uruguay (26,12%) y el promedio de América Latina y el Caribe (48,74%). Puede observarse que la República Argentina se encuentra con un lack muy pronunciado en materia de financiamiento al sector privado productivo, por lo que el Estado tendrá que asumir un papel preponderante en la obtención del financiamiento otorgando las garantías y las condiciones apropiadas para que el sector privado esté dispuesto a participar de los proyectos PPP.

Al escaso desarrollo del mercado de capitales argentino, hay que sumar cuestiones de coyuntura referidas a la delicada situación macroeconómica que atraviesa Argentina tras la crisis cambiaria de 2018. En el mes de mayo se inicia la primera corrida contra el tipo de cambio produciendo una devaluación mensual del 22%, por lo cual el gobierno se vio obligado a negociar su acuerdo número 27 con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin embargo, esto no produjo el efecto de calma esperado en los mercados, ya que en el mes de agosto la devaluación llegó al 31% y para el 30 de septiembre de 2018 la devaluación había alcanzado el 138% respecto del mismo día del año anterior, perdiendo el peso el 58% de su valor en tan solo un año.

Por todo aquello, sumado a la suba del riesgo país que ha superado los 800 puntos básicos, se produjo un congelamiento de las obras previstas en los planes PPP en 2018. Con una tasa de interés requerida elevada y el consecuente encarecimiento del financiamiento, los desarrolladores deberán realizar, junto con los entres contratantes, una revisión integral de las condiciones iniciales contractuales, con el fin de readecuar los contratos a la actualidad o bien esperar a una normalización de la situación macroeconómica y la baja del riesgo país.

Sin embargo, el gobierno argentino ha mantenido conversaciones con organismos multilaterales de crédito como una forma de reactivar el impulso iniciado en 2017 a los proyectos de infraestructura, obteniendo el apoyo del gobierno de EE. UU. y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para el desembolso de créditos que permitan reanudar los proyectos de PPP.

Además, la "causa de los cuadernos"<sup>11</sup> ha generado problemas adicionales a la implementación de los programas PPP, ya que muchos empresarios de la construcción se encuentran procesados o en proceso de indagatoria, lo cual presenta retrasos en los planes de obras. Al iniciarse procesos judiciales, los tradicionales ejecutores de obra pública como así también las dependencias del Estado que sean responsables de las adjudicaciones, se encuentran a la expectativa de la evolución de dichas causas antes de iniciar nuevas contrataciones.

---

destinando únicamente un 9% a acciones y un 1 % a obligaciones negociables del mercado de capitales, según indica su último informe a junio 2020.

<sup>11</sup> En agosto de 2018 la Justicia argentina ordena una serie de allanamientos y detenciones por una causa denominada "la causa de los cuadernos". Ella se basa en pruebas documentales, varios cuadernos escritos de puño y letra, donde se señala corrupción en la obra pública, ligando a empresarios y políticos argentinos, con la mira principal en ex funcionarios del Ministerio de Planificación.

Finalizando el punto, debe señalarse el cambio de gobierno ocurrido a fines de 2019, donde las nuevas autoridades con una visión más “pro-Estado”, sumada a la profundización de medidas económicas heterodoxas (endurecimiento del cepo cambiario y aumento de la tasa de emisión monetaria), junto a los efectos de la pandemia COVID -19, tendrán sin lugar a dudas fuertes repercusiones, presentando nuevos desafíos para lograr la reanudación de los proyectos bajo los programas PPP. Estos resultados y sus consecuencias podrán ser analizadas una vez transcurrido un tiempo prudencial.

### **Problemas detectados en los fideicomisos públicos y propuesta de mejora**

El abordaje de los problemas por los cuales atraviesa el fideicomiso del Estado o público en la práctica en Argentina se realizará partiendo de un informe de gestión elaborado por la Auditoría General de la Nación en el año 2004, analizando sus implicancias más relevantes y sus conclusiones. Luego, y considerando lo expuesto en el informe, se realizará una evaluación de la situación actual del fideicomiso público (post 2004) a efectos de comprobar si las debilidades señaladas por la AGN han sido solucionadas en los años posteriores. Esta evaluación se basará en tres aspectos considerados fundamentales para el correcto funcionamiento de esta herramienta transformadora de la realidad económica:

- Legislación existente y marco normativo
- Roles, funciones y responsabilidades asumidas por los sujetos del negocio
- Gestión de las inversiones transitorias

Para poder realizar una exploración de los puntos mencionados se ha tomado como base la actuación de cuatro fiduciarios relevantes en la administración de fideicomisos públicos: Banco de la Nación Argentina, Nación Fideicomisos S.A., Banco de Inversión y Comercio Exterior y Provincia Mandatos, los cuales fueron tomados como unidades de análisis en el trabajo final de Maestría de Nicolás Charo "Idoneidad fiduciaria en políticas públicas de infraestructura y energía" y cuyos resultados serán de utilidad para las conclusiones a las que se arribará más adelante.

### **Informe Especial AGN, Relevamiento actividad fiduciaria**

El uso del fideicomiso en Argentina a partir de la sanción de la Ley 24.441 ha suscitado una cantidad de falencias y problemas que contrastan la teoría con la práctica, debiendo recurrir a los antecedentes documentales que arrojen luz ante esta aseveración. 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 un informe de gestión sobre los fondos fiduciarios entre octubre y diciembre del 2004, 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.

El informe examina 16 fideicomisos públicos, donde el BNA y el BICE administraban 13 de la muestra tomada por AGN. Esto pone en relieve la significatividad y representatividad que tienen estos bancos públicos en el universo de fiduciarios que administran fideicomisos del Estado.

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 de cuentas, movimientos contables, controles y rendiciones de cuentas, 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.
- 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.

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.

Una vez observado aquello, se deberá explorar qué ha sucedido posteriormente en dichas administraciones y verificar si los fiduciarios y organismos gubernamentales han tenido en cuenta las debilidades señaladas por la AGN con el objetivo de iniciar planes de remediación y mejora de sus procesos y controles para lograr aprovechar todas las bondades que el fideicomiso del Estado puede brindar a la sociedad en la ejecución de políticas públicas que respondan a satisfacer objetivos de interés público.

### **Falta de legislación específica para los fideicomisos públicos o del Estado.**

Si bien en la República Argentina los fideicomisos privados se encontraban reglamentados por la Ley 24.441 y ahora por el nuevo Código Civil y Comercial, los fideicomisos públicos o fondos fiduciarios en los cuales el fiduciante es el Estado Nacional en cualquiera de sus jurisdicciones carecen de una legislación específica que contemple todos aquellos aspectos que puedan producirse, relativos al encargo fiduciario. Debido a ello, los fideicomisos públicos creados por ley o decretos en Argentina se han regulado siguiendo los lineamientos de la Ley 24.441 y del Código Civil y Comercial, como alternativas supletorias ante la carencia de una reglamentación y marco jurídico propio. Este punto ha traído algunas dificultades al momento de brindar definiciones concretas a cuestiones referidas al cumplimiento del contrato de los fideicomisos públicos, tanto en aquellas relativas a aspectos impositivos, operativos y hasta legales.

Al no existir una legislación específica para su tratamiento el gobierno argentino ha dictado en los últimos años algunas disposiciones con el objeto de regular y orientar los fideicomisos públicos (Pertierra Cánepa F. M., 2010):

- Ley 24.156 de la Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional.
- Ley 25.152 de la Administración de los Recursos Públicos.
- Ley 25.565 del presupuesto para el año 2002.
- Ley 25.725 del presupuesto para el año 2003.
- Ley 25.827 del presupuesto para el año 2004.
- Ley 25.917 del Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal.
- Ley 25.967 del presupuesto para el año 2005.
- Ley 26.078 del presupuesto para el año 2006.

A su vez, han existido disposiciones legales emitidas por el Poder Ejecutivo Nacional bajo la forma de Decretos de Necesidad de Urgencia (DNU) referidas a cuestiones puntuales en períodos de crisis macroeconómicas, lo cual en muchos casos presenta ambigüedades y contradicciones respecto de la normativa vigente.

Un ejemplo de esto es lo dispuesto en el Decreto 2209/02, el cual establece que tanto el Banco de la Nación Argentina (BNA) como el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) no requieren de una ley para la constitución de fondos fiduciarios, lo cual contradice lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley 25.565 que expresa la necesidad de una ley para su constitución y la de organismos descentralizados que posean bienes provenientes del Estado Nacional. ¿Por qué dichas entidades financieras gozan de un privilegio especial que otros organismos no? Bajo la premisa de que la ley debería ser igual para todos no existe motivo suficiente para otorgarles dichas atribuciones especiales a los bancos mencionados (Lo Vuolo & Seppi, 2006).

Otro problema surge del ámbito impositivo. Al no existir una legislación específica sobre este asunto, los diferentes fiduciarios han tenido que realizar consultas a la AFIP y a los distintos ministerios para tener un panorama claro de cuales impuestos debieran tributar o no los fideicomisos públicos. En algunos casos las respuestas han sido dispares (AFIP establecía una cosa, mientras que los ministerios dependientes del Poder Ejecutivo otra). Esto generaba la provisión de cargas impositivas en cuentas del pasivo que muchas veces debieron reversarse en diferentes ejercicios fiscales, generando distorsiones en los Estados de Resultados y en la exposición de la situación patrimonial de los fondos. Además, de ello surge el problema referido a la naturaleza de los impuestos, nacionales, provinciales o municipales, donde algunos fideicomisos públicos estaban exentos de pagar ganancias, pero sí ingresos brutos<sup>12</sup> (siendo el primero un impuesto nacional y el segundo del ámbito provincial). Asimismo, se verificaron empresas de propiedad del Estado que actuaban como fiduciantes (por lo cual es de suponerse que se tratara de un fideicomiso publico) donde a efectos de la gestión se lo consideraba público, pero a efectos tributarios se lo consideraba privado (tributaba impuesto a las ganancias).

Finalmente, la falta de una legislación específica genera que algunos fideicomisos públicos figuran en el presupuesto de la Nación votado por ley Congreso (aunque no consolidan en el total, sino que es presentado en planilla aparte), mientras que otros no. Esto genera falta de integridad en la información del sector público, requiriendo de un ordenamiento normativo que establezca criterios homogéneos en el tratamiento de los fondos fiduciarios.

### **Debilidades en roles, funciones y responsabilidades del fiduciario.**

La separación de roles y funciones entre quien cede el activo asignado a un objetivo concreto y delimitado, es decir el fiduciante o constituyente, y quien fuera designado como administrador y propietario temporal de los recursos, el fiduciario, es condición ineludible para la existencia de un fideicomiso. La intención de puesta en marcha del negocio es formalizada a través de la confección de un contrato que, para su existencia, debe ser celebrado por dos partes diferenciadas, fiduciante y fiduciario. Si ambas partes son un mismo ente, entonces no existe contrato.

---

<sup>12</sup> Este problema surge, debido a que el contrato del fideicomiso (generalmente diseñado por un ente nacional) puede exceptuar al fideicomiso de tributar impuestos nacionales. No obstante, cada provincia tiene potestad para decidir si el fideicomiso que ejerce sus actividades en su territorio tributa o no impuestos, independientemente lo que la Autoridad Nacional dicte.

En este punto, Pertierra Cánepa describe los deficitarios controles de los fideicomisos públicos subrayando dicha confusión del fiduciante con el fiduciario, dado que una gran variedad de fideicomisos públicos es administrada por la Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina, siendo una empresa del Estado. Este hecho contradice la esencia del contrato del fideicomiso (y de cualquier contrato), explicitada en los párrafos precedentes.

Por su parte, el BICE (seleccionado como administrador de los PPP y concentrando gran cantidad de fideicomisos públicos de energía nuclear, hidroeléctrica y renovables) reviste la misma incompatibilidad que el Banco Nación por transición, ya que el 61,4% y el 38,6% de su capital social pertenecen al BNA y al Estado Nacional respectivamente. Hay que destacar que, es el Ministerio de Producción quien tiene el derecho real de usufructo y el ejercicio de los derechos de voto.

En el caso de Nación Fideicomisos S.A., quien se destaca por administrar fideicomisos públicos de energía proveniente de hidrocarburos, nuclear y eléctrica, la situación es análoga al de las otras dos entidades, pues desde su creación en 2001 hasta principios del 2018 ha estado bajo el control del BNA y a partir de ese año del BICE, donde ambos bancos son controlados por el Estado.

Otra, Provincia Mandatos S.A., es una sociedad controlada por el Grupo Provincia y este a su vez controlado por el Banco Provincia, propiedad de la Provincia de Buenos Aires. Provincia Mandatos S.A es fiduciario del fondo fiduciario Fuerza Solidaria, donde el Banco Provincia (dueño indirecto de Provincia Mandatos) es el fiduciante, junto con el gobierno de la Provincia de Bs As y el Instituto Provincial de Loterías y Casinos de la Provincia de Buenos Aires, como así también de los fideicomisos públicos de infraestructura vial en toda la provincia de Bs As.

Dado el origen del problema relacionado con la falta de independencia de las partes y los conflictos de intereses resultantes, los costos de agencia se hacen presentes y la potencialidad de generar costos ocultos (Pertierra Cánepa, 2010).

No obstante, debe realizarse una salvedad. Como establece la Tesis Doctoral de Francisco M. Pertierra Cánepa, en los contratos de fideicomisos se generan mayores costos de agencia respecto de las firmas tradicionales por la relación fiduciante-fiduciario y luego por la relación fiduciario-beneficiario, debido a la existencia de dos principales: el fiduciante y el beneficiario, y un solo agente: el fiduciario. Pero en el caso particular de la confusión entre las figuras del fiduciante y del fiduciario analizada en este apartado, la alineación de intereses resultante entre ellas es casi perfecta, al pertenecer ambos sujetos del negocio esencialmente al mismo ente (el Estado). Entonces, los costos de agencia fiduciante-fiduciario no existen. Sin embargo, puede vislumbrarse que esa misma lógica que minimiza los costos de agencia fiduciante-fiduciario es la misma que maximiza los costos de agencia fiduciario-beneficiario, ya que la inexistencia de separación de funciones entre ambas partes del contrato limita el alcance y efectividad de los controles y seguimiento que el fiduciante debe realizar sobre el fiduciario, dejando a los beneficiarios en una situación perjudicial frente a la gestión de los bienes fideicomitidos.

Entonces, la confusión de los roles y funciones de las partes del contrato que se presenta en los fideicomisos públicos administrados por la banca pública y sus empresas controladas minimiza los costos de agencia fiduciante-fiduciario por ser en esencia la misma figura, pero a su vez maximiza los costos de agencia fiduciario-beneficiario, dejando a este último en una situación de vulnerabilidad, con menores herramientas y controles en el cumplimiento del encargo fiduciario.

La existencia de la confusión entre fiduciante y fiduciario es incompatible con la figura del fideicomiso, ya que viola características esenciales que forman parte del instituto, sumada a la discrecionalidad en la elección de los fiduciarios, la cual no se basa en aspectos meritocráticos basados en el expertise e idoneidad, sino más bien en una decisión arbitraria del ente estatal (constituyente).

Otro aspecto importante es el que refiere a las remuneraciones percibidas por el fiduciario como retribución por su gestión. La calidad del trabajo realizado por un fiduciario idóneo debería ser reconocido por el mercado, negociando honorarios acordes a las tareas efectuadas. Este proceso de fijación de honorarios surge de las propias negociaciones de las partes del contrato, donde existen intereses contrapuestos referidos a las sumar a abonar. Sin embargo, en estas situaciones no existen esos intereses contrapuestos, generando que los honorarios abonados al fiduciario no se correspondan de ninguna manera con los volúmenes de recursos administrados y las responsabilidades asumidas.

Todas estas cuestiones ponen en relieve la gravedad de los costos de agencia en la administración fiduciaria generados por la confusión fiduciante - fiduciario, que inciden en la calidad de la gestión y que pueden poner en peligro el éxito de la política pública perseguida.

El fin último del fideicomiso es la concreción del negocio subyacente, donde el diseño de un adecuado Business Plan y la actuación de un fiduciario que revista idoneidad son requisitos indispensables para el éxito del encargo (Tesis Doctoral de de los Ángeles Yamúss, 2014). El éxito del negocio subyacente en los fideicomisos públicos se basa en la calidad de la política pública ejecutada y sus resultados en la población objetivo.

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 público como instituto y como instrumento transformador de la realidad económica y social.

Sin embargo, el fiduciario podrá contratar a operadores y auxiliares que lo asistan técnicamente en las áreas que excedan el saber fiduciario en los aspectos relacionados con el negocio subyacente, más no así en el negocio fiduciario en donde sí se espera que se valga de sus propios

conocimientos. Pero aún si este fuera el caso, el fiduciario no puede dispensarse de las acciones realizadas por sus colaboradores en el negocio subyacente, ya que la elección de los mismos ha sido bajo su propia injerencia.

Entonces, el fiduciario es el responsable último del cumplimiento del negocio subyacente, aún en los casos en que su responsabilidad no esté expresamente reflejada en el contrato y aun cuando haya contratado los servicios de operadores y técnicos para que lo asistan en funciones. Esto refleja la esencia de la delegabilidad de funciones e indelegabilidad de responsabilidades.

Si estos fideicomisos buscan satisfacer el interés público a través del desarrollo de áreas claves para el aumento de la producción y el empleo ¿puede el fiduciario siendo propietario (imperfecto, ya que es temporal y condicionado al encargo que le realizaron) de los recursos dispensarse de la responsabilidad de ejercer controles y seguimientos sobre el negocio subyacente? La respuesta categórica es que “no” puede ni debe. Sin embargo, en la práctica pareciera apreciarse una situación diferente.

En el trabajo de Charo Naimo ("Idoneidad fiduciaria en políticas públicas de infraestructura y energía") se realizaron una serie de entrevistas a los fiduciarios enunciados precedentemente, donde se les consultó acerca de su grado de responsabilidad en el negocio subyacente, en la concreción de las obras en los fideicomisos de infraestructura y energía que persiguen el interés público. Esto, con el fin de obtener información acerca de la percepción que se tiene sobre los alcances de la responsabilidad fiduciaria. Los resultados han sugerido que ninguno de los cuatro fiduciarios reconoce su responsabilidad en el control del negocio subyacente al delegar la misma en el fiduciante o en los comités designados para la aplicación de recursos. Cuando los fiduciarios explican que no tienen responsabilidad sobre el negocio subyacente o que intentan ser excluidos de tal función acudiendo a medios legales y técnicos, se produce una situación de desligue de responsabilidades que daña la esencia del encargo fiduciario. Este hecho se vislumbra taxativamente en los estados contables del BNA donde se expone que "Por otra parte las responsabilidades del fiduciario son limitadas, dado que recaen en los Comités o Consejos de Administración que actúan en la fiducia brindando las instrucciones necesarias destinadas a la consecución del fin público para el cual han sido concebidos cada uno de estos fideicomisos"<sup>13</sup>. Este desligue desdibuja completamente la figura del fideicomiso fundamentada en la confianza depositada en el fiduciario y en su actuación responsable como propietario de los bienes hasta el momento de la transmisión de los mismos. El resultado es la existencia de debilidades relevantes, basadas en el desconocimiento de la estrecha vinculación (e imposibilidad de separar) entre el negocio fiduciario y negocio subyacente, siendo este el fin último del fideicomiso.

### **Debilidades en la gestión de los recursos.**

Una de las características esenciales para el buen funcionamiento del Fideicomiso público es la adecuada administración de los recursos que se encuentran temporalmente ociosos. En contextos de elevada inflación, como suele ocurrir en la República Argentina, los esfuerzos que deben

---

<sup>13</sup> Nota 48.1 de los EECC a diciembre 2018, publicado en página web de la entidad.

realizarse para la mantención del poder adquisitivo de esos recursos deben ser superiores, exigiendo al fiduciario un mayor grado de expertise en materia de ingeniería financiera.

Se recuerda que el fiduciario puede disponer de los servicios de auxiliares técnicos apropiados para la realización de tareas que escapen a su saber fiduciario, celebrando contratos de prestación de servicios a valores razonables de mercado. Este permiso es concedido ya que, en los fideicomisos ordinarios, el negocio subyacente puede comprender una amplia gama de actividades que exceden el conocimiento técnico del fiduciario. Es el ejemplo de fideicomisos públicos avocados a proyectos de infraestructura y energía, donde se espera que una institución financiera o empresa de servicios particulares no cuente con los equipos de profesionales adecuados en su plantilla de personal, por ser áreas profesionales diferentes. Es poco frecuente hallar ingenieros, expertos en energía y especialistas en infraestructura como personal de organismos financieros como el caso de los fiduciarios seleccionados en este trabajo. Entonces, el fiduciario podrá contratar los servicios de los colaboradores y auxiliares que considere necesarios para la realización del proyecto a cargo del fideicomiso, siempre y cuando éstos revistan idoneidad para las tareas que se les confieran y no pudiendo el fiduciario desligarse de la responsabilidad sobre el resultado del negocio subyacente por haber delegado la actividad en aquellos.

Sin embargo, para el caso de actividades netamente ligadas al negocio fiduciario, como es el caso de la administración de recursos ociosos, se pretende que el fiduciario no requiera de auxiliares para su adecuada realización, por ser considerada una actividad necesaria del saber fiduciario. Menos aún, para el caso de las instituciones financieras expertas (en teoría) en administración de recursos financieros. Dicho esto, debe suponerse que un banco escogido como fiduciario no delegará la gestión de recursos ociosos en colaboradores o auxiliares, ya que se entiende que dicha actividad se encuadra dentro de sus funciones habituales y debería ser eficiente, tendiendo a preservar los intereses tanto del fiduciante como de los beneficiarios.

En este sentido, el Estado Nacional creó a partir del Decreto 906/2004 el Consejo Consultivo de Inversiones de los Fondos Fiduciarios del Estado Nacional, organismo dependiente de los Ministerios de Economía y Planificación que tenía por objetivo la reasignación de los recursos de los fideicomisos públicos que se hallasen ociosos. Este Consejo fue denominado por Perterra Cánepa la “vedette de los errores” por ser la muestra palmaria de la incongruencia y la falta de conocimiento, o de abuso, sobre la figura del fideicomiso.

El texto de la norma presenta una serie de ordenamientos, funciones y responsabilidades que deben ser analizadas cuidadosamente, en el marco de la creación de un consejo denominado “consultivo” y las características propias del instrumento “fideicomiso”. En su introducción 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 determinado y separado con 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, y con las responsabilidades que ello implica. 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 (Pertierra Cánepa F. M., 2014)

En segundo lugar, es necesario plantearse el por qué debieran existir recursos ociosos. Si el Plan de Negocios realizado para ese proyecto (o Business Plan) ha sido diseñado de forma meticulosa, con proyecciones y estimaciones rigurosas y a cargo de un grupo de profesionales especialistas en la materia, no deberían hallarse recursos ociosos en magnitudes considerables, pues se supone que estos están afectados a un fin específico 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 públicos el fondeo se realiza a través de tasas o cargos específicos al consumo, que actúan como impuestos para la sociedad.

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" y continúa "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.", exponiendo la verdadera situación de un fideicomiso al servicio del financiamiento del fisco.

Entonces debemos preguntarnos, ¿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?

En consecuencia, quedan manifestadas formalmente las intenciones del gobierno de utilizar los recursos provenientes de los fondos fiduciarios para atender sus necesidades financieras como corolario final de la creación del Decreto 906/2004.

En el artículo 2 expresa que "El Consejo Consultivo deberá instruir sobre la inversión de las disponibilidades líquidas sin aplicación temporal 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. Además, las funciones atribuidas al Consejo Consultivo contradicen incluso al texto ordenado de la reglamentación de algunos fondos fiduciarios, desconociendo no solo la esencia del fideicomiso sino la propia normativa que le dio origen.

Otra particularidad es que según el Artículo 11 de la Ley 26.095 los fondos fiduciarios creados con el objetivo de desarrollar obras de infraestructura energética de gas y electricidad quedaban excluidos del alcance del Consejo Consultivo, por lo cual este no podía asignarles un destino a los recursos ociosos. Sin embargo, sí podía el Consejo Consultivo decidir alojar las inversiones de recursos ociosos del resto de los fondos fiduciarios, aun cuando los motivos de esta excepcionalidad no estuvieran debidamente justificados. Por lo cual, la prioridad de aquellos fideicomisos sobre los otros solo obedece a cuestiones discrecionales que no hacen más que confundir la figura.

Resumiendo, la creación del Consejo Consultivo de Inversiones de los Fondos Fiduciarios del Estado Nacional solo añade más confusión al entendimiento del instituto fideicomiso, siendo inadmisibles que un órgano ajeno a las partes del negocio decida el destino de los fondos

transitorios, independientemente de las justificaciones técnicas que puedan brindarse desde las autoridades o los distintos ministerios.

Siguiendo con los resultados hallados en la gestión de los recursos, dos fideicomisos públicos de gran magnitud: Decreto 976/01 fideicomiso del Gasoil y Decreto 1381/01 fideicomiso Hídrico, con activos administrados en conjunto por 38 mil millones de pesos argentinos<sup>14</sup> son un ejemplo concreto de fondos que se financian a través de tasas o alícuotas que dependen del consumo. El fideicomiso del gasoil con una tasa al consumo de gasoil, mientras que el fideicomiso Hídrico lo hace a través de una tasa al consumo de nafta o gas natural comprimido para el uso como combustible en todo el territorio argentino.

En ambos fideicomisos, el fiduciario designado ha sido el Banco Nación. ¿Cuál ha sido el resultado de la política de inversiones transitorias diseñada e implementada por el BNA con relación a la administración de los recursos ociosos de los fideicomisos Hídrico y Gasoil?

Como establece la tesis doctoral de Nicolás Charo Naimo, la tasa de interés efectiva pagada desde el BNA a los fideicomisos Hídrico y Gasoil por imposiciones de plazo fijos, fue inferior a la inflación para todo el período 2010-2017. Esto indica que, por al menos ocho años la porción del patrimonio administrado que no estaba siendo aplicado a obras de infraestructura o subsidios tarifarios (objetivo de los fideicomisos examinados) se fue reduciendo en términos reales generando destrucción de capital.

Una forma de visibilizar esta pérdida de capital es calculando las tasas reales de interés que se produjeron producto del diferencial entre las tasas recibidas en concepto de inversiones transitorias y la tasa de inflación del período. Para siete de los ocho años de muestra, la tasa real de interés negativa supera los 1.000 puntos básicos, con un máximo en el año 2014 de 2.000, produciendo una pérdida económico-financiera más que considerable para el fideicomiso.

La dimensión de la pérdida de valor del patrimonio por esta administración puede ser descripta con la siguiente analogía: colocando \$1 en diciembre 2009 y dejando el capital invertido a la tasa gestionada por el fiduciario, se obtendría el equivalente de 31 centavos a diciembre del 2017, es decir un tercio del valor colocado. Concretamente puede realizarse una estimación del capital efectivamente perdido por la administración en cada fideicomiso. Para ello se han tomado los montos de las imposiciones de plazo fijos que se han utilizado para el cálculo de la tasa de interés, los cuales representan el 70,58% del universo de imposiciones de plazo fijos en el caso del fideicomiso Hídrico y el 59,46% en el caso del fideicomiso del Gasoil y a dichos montos se les ha aplicado la tasa real de interés en cada período para estimar la pérdida de capital año a año. Luego, se han actualizado esos montos a diciembre del 2017, resultando en una pérdida del patrimonio fiduciario en los ocho años de muestra de 6,3 millones de dólares en el caso del fideicomiso Hídrico y de 21,6 millones de dólares en el caso del fideicomiso del Gasoil<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Según estados contables y financieros al 31/10/2018 en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).

<sup>15</sup> Tomando el tipo de cambio Referencia BCRA al último día hábil de diciembre 2017.

Esto da cuenta de falencias y debilidades en la política de inversiones transitorias llevada a cabo por el fiduciario, la cual genera destrucción del capital del fideicomiso. Esta deficiente gestión de inversiones transitorias demuestra que no se estaría cumpliendo con el negocio fiduciario, ya que no se estaría actuando bajo la debida diligencia del buen hombre de negocios al no lograr preservar el valor del patrimonio fideicomitido. Además, las consecuencias negativas mencionadas pueden incluso extenderse al resultado del negocio subyacente, más aún en el caso de los fideicomisos ordinarios de obra pública, donde los costos de la construcción están correlacionados con el nivel general de precios.

Durante el relevamiento efectuado en la política de inversiones transitorias llevada a cabo por BFBNA en los fideicomisos Hídrico y Gasoil se ha detectado una disparidad notoria entre las tasas de interés de depósitos a plazo fijo pactadas entre el fiduciario y el Banco Nación y las tasas de mercado para imposiciones similares. Para capturar una medida representativa de ese diferencial se ha elaborado el "indicador de disparidad de tasas", definido como el cociente de la diferencia entre la tasa efectiva mensual pagada a los fideicomisos (TEMFF) y la tasa efectiva mensual del mercado<sup>16</sup> con la tasa efectiva mensual del mercado (TEMM), resultando:

$$\frac{(TEMFF - TEMM)}{TEMM}$$

El resultado del indicador para la muestra tomada entre 2010-2017 para cada uno de los fideicomisos públicos arroja que en ambos fondos las tasas pagadas por el BNA por depósitos a plazo fijo de corto plazo han sido menores a las tasas de mercado hasta enero del 2016 donde la tendencia se revierte. Esta reversión (con valores positivos del indicador) debería ser la esperada, puesto que los montos invertidos por los fondos fiduciarios eran superiores a 1 millón de pesos, pudiendo negociar mejores condiciones en las tasas<sup>17</sup>. En el caso del fideicomiso Hídrico el diferencial relativo de tasas llega a valores del 50% en los años 2014 y 2015, mientras que para el fideicomiso del Gasoil la máxima discrepancia se verifica en diciembre 2015 llegando al 60% de brecha.

La problemática se extiende cuando se realiza la comparación con otros tres fideicomisos administrados por NAFISA:

- Fideicomiso financiero y de administración Enarsa - Barragan
- Fideicomiso financiero y de administración Enarsa - Brigadier López
- Fideicomiso financiero y de administración Nasa clase 1.

Las tasas negociadas por NAFISA con el BNA para sus fideicomisos son muy superiores, llegando a ser hasta 3 veces a las concretadas por la banca fiduciaria del BNA para el año 2015, dejando

---

<sup>16</sup> Tasa efectiva mensual de mercado, tomada como el promedio mensual de tasa de interés Badlar Bancos Públicos para depósitos de plazo fijo de más de 1 millón de pesos en cada período.

<sup>17</sup> Los inversores mayoristas definen la tasa de interés con las entidades bancarias a través de las mesas de dinero, donde se pacta de forma bilateral la tasa del plazo fijo como resultado de un proceso de negociación de ambas partes.

expuestas las falencias en la administración de los recursos de los fideicomisos Hídrico y Gasoil. Hay que destacar que, aun habiendo pactado tasas de interés superiores, en la administración de NAFISA también se verifican debilidades, ya que en todos los años la tasa real de interés fue negativa (la inflación fue superior a la tasa nominal recibida por los fideicomisos), generando destrucción de capital.

### **El financiamiento del Estado a través de los fideicomisos**

El fisco es financiado por los contribuyentes a través de métodos tradicionales como los impuestos directos (impuesto a las ganancias) o indirectos (IVA). Sin embargo, por todo lo expuesto anteriormente, puede señalarse que los fideicomisos públicos han sido utilizados como una forma de financiación "no tradicional" del Estado Nacional. Este mecanismo se inicia con los aportes de los contribuyentes al fideicomiso a través del pago de un canon o alícuota específica al consumo de energía. Luego, se distinguen dos tipos de financiamientos: directo e indirecto. El primero de ellos, se observa cuando el fideicomiso adquiere títulos de deuda de la Nación (LETES, por ejemplo), mientras que el financiamiento indirecto sucede con la intervención del Banco de la Nación, cuando el fideicomiso pacta plazos fijos a tasas inferiores a las del mercado, generando ganancias a la entidad financiera para que luego ésta adquiera deuda pública, realice asistencias crediticias al sector público o bien, remita remesas al fisco como parte de los resultados contables del ejercicio<sup>18</sup>. Este hecho se refleja en la alta dependencia que expone la situación financiera del Banco Nación respecto de la deuda del sector público, representando alrededor del 48,54% del total del activo entre 2013 y 2017.

Si bien es cierto que la participación de los préstamos al sector público no financiero sobre el total de préstamos se ha reducido entre 2015 y 2017 (del 36,25% al 8,05%), también se ha mantenido elevada la proporción de títulos públicos en cartera de la entidad hasta representar el 41,17% del total de activos. También debe mencionarse que la proporción de títulos públicos sobre el total de títulos públicos y privados del BNA no baja del 99% en ninguno de los períodos analizado, denotando la utilización de la entidad para financiar únicamente al fisco y no contribuyendo a tener un mercado de capitales más sólido a través de la financiación de largo plazo al sector privado con la adquisición, por ejemplo, de obligaciones negociables.

Entonces, y dada la evidencia empírica, podría afirmarse que la existencia de este mecanismo de financiación no tradicional (directo e indirecto) del fisco con los recursos de los contribuyentes desdibuja completamente la figura del fideicomiso público, al no respetar la separación patrimonial y disponer de los recursos para ser aplicados a fines diferentes para los que fue constituido el fondo fiduciario, lo cual es desvirtuar uno de los principios fundamentales e inviolables del fideicomiso.

---

<sup>18</sup> Según dicta la Carta Orgánica del BNA.

## CONCLUSIONES

Luego de todo lo estudiado y analizado, podemos afirmar que el Fideicomiso Público resulta una herramienta estratégica fundamental para la promoción de actividades del Estado ligadas al interés público, ya que fortalece que puedan ser cumplidas de forma real y acorde al compromiso de origen.

Esto, vimos que también ocurre, acorde a lo expuesto, en cada uno de los países de la región ya que debe considerarse que este destacado y novedoso vehículo jurídico permite, además, sortear las dificultades de financiamiento que encuentran los países en vías de desarrollo en la concreción de proyectos de mediano y largo plazo. Por otra parte, la promoción de los contratos PPP ha generado una sinergia positiva entre el sector público y privado avocados a un objetivo concreto y delimitado, tomando los aspectos más destacados de cada uno de ellos en las distintas etapas del proyecto. Sin embargo, cabe aclarar que la estabilidad macroeconómica y el respeto irrestricto a la propiedad privada son factores necesarios para el éxito de los programas de participación público privados.

Producto de este trabajo que releva y analiza en profundidad la actividad del Estado argentino en relación al mal uso que generalmente ha realizado del fideicomiso para el cumplimiento de sus políticas de gobierno, postulamos una serie de propuesta de mejoras en el diseño, gestión y control de los fideicomisos públicos, focalizando en establecer mejoras sobre los problemas y debilidades enunciadas precedentemente, a fin de avanzar en mecanismos que permitan aprovechar todas las ventajas del fideicomiso público como una herramienta transformadora de la realidad social en la canalización de políticas públicas.

Para mayor simplificación, separamos las propuestas de mejora en dos grandes grupos: las que responden a los aspectos de forma y las de fondo.

Las propuestas de forma son las focalizadas en lo relacionado con la gestión de los fiduciarios, introduciendo mejoras en 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. Estas propuestas dependen en esencia de las acciones de los fiduciarios, enfocándose en implementar una gestión integral de riesgos llevada a cabo por todos los participantes de la entidad, a través de un adecuado diseño organizacional. Para ello es fundamental la acción proactiva de capacitación en la materia y la gestión integrada de los fiduciarios con equipos profesionales calificados para desarrollar una idoneidad acorde con la responsabilidad del fiduciario y con la especificidad del negocio subyacente.

En cambio, las propuestas de fondo se basan en el accionar conjunto de los tres poderes del Estado, introduciendo modificaciones en cuestiones esenciales de la organización política y jurídica argentina, donde su éxito se determina por la realización de cambios profundos en los marcos institucionales vigentes, escapando de la órbita del management en cada fiduciario, cuya responsabilidad e idoneidad son indelegables.

Sabemos que el Estado debe ejecutar las políticas públicas para mejorar el bienestar social de la población fomentando el trabajo productivo y el empleo genuino, en un marco de seguridad y justicia. Para ello necesita del uso de instrumentos estratégicos para el desarrollo de la economía y la producción. Así, puso atención en el fideicomiso por los incomparables beneficios que trajo al sector privado promoviendo las actividades en todo el país en rubros como la construcción, la energía, el agro, el turismo, la forestación y los servicios de consumo y crédito, defendiendo el trabajo y evitando el desarraigo migratorio. Lamentablemente la política pública de inversiones no fue direccionada significativamente hacia la economía real, especialmente las economías regionales, pese a que nadie duda de su importancia y del efecto potenciador al combinarse con el adecuado uso del fideicomiso, teniendo presente que la matriz productiva argentina se fundamenta en las Mepymes que sufren la suba de los costos de producción, el letal esquema impositivo y la falta de financiamiento competitivo, y además por la naturaleza de su actividad, los inversores no pueden entrar y salir rápidamente del negocio.

Por eso hace falta una planificación integral de la economía focalizada sobre los proyectos productivos de impacto social y ambiental para desarrollar los sectores estratégicos utilizando a los fideicomisos como nexos en todo el ámbito federal, generando trabajo, riqueza y crecimiento.

Sin dudas la experiencia y este trabajo, nos demuestran que los gobiernos logran interpretar, aunque no en toda su magnitud, las ventajas de utilizar al fideicomiso para implementar políticas públicas pero que, demostrado con este estudio del caso argentino, lo hacen de manera impulsiva, no planificada y sin una mirada integral, olvidando que la clave para la dirección y gestión eficiente de los fideicomisos es construir equipos profesionales con experiencia en la aplicación práctica del instrumento. Esta debilidad a nivel nacional sobre fideicomisos y fondos de inversión productivos, se vuelve casi ausencia en las provincias y municipios de nuestro país. En consecuencia, seguir promoviendo el uso de fideicomisos por el Estado ignorando como diseñarlos, gestionarlos y controlarlos no tiene sentido ni oportunidad.

Finalmente, es nuestra gran aspiración contribuir a disminuir los niveles de pobreza en nuestro país y lograr mayor justicia social, y por eso reafirmamos que es vital potenciar la economía real desde lo público y eso solo se puede lograr con políticas integrales y visión de largo plazo, apalancadas por un Mercado líquido y profundo con instrumentos de inversión participativos como el Fideicomiso, conocido y aceptado por su solidez, garantía y espíritu aglutinador del esfuerzo empresario, junto con los inversores y el Estado, para tener aspiraciones de alcanzar un horizonte próspero, de desarrollo con certidumbre, justicia y sostenibilidad.-

## Bibliografía

- Albi, F. (1944). Los Contratos Municipales: Doctrina General. Comentarios a la legislación vigente. Jurisprudencia del Tribunal Supremo. Valencia: Horizontes.
- Apreada, Rodolfo. "Mercado de Capitales, Portfolios y Corporate Governance". Buenos Aires, Editorial La Ley. 2005.
- Asociación Argentina de Fideicomisos y FID. [www.aafyfid.com.ar](http://www.aafyfid.com.ar), online 2016.
- Ayuso, J. E., & Lemma, J. M. (2006). La transferencia y tenencia de acciones en trust. Revista Jurídica La Ley, 1170-1190.
- Banco de Desarrollo de América Latina. (2015). Asociación Público Privada en América Latina: Aprendiendo de la experiencia. Bogotá: Gatos Gemelos Comunicaciones.
- Bello Knoll, S. I. (2013). El fideicomiso público. Buenos Aires: Marcial Pons.
- Bello Knoll, S. I., Campos, D., & Schikendantz, E. (2005). Sobre fideicomisos en Uruguay y en Argentina. IX Jornadas Rioplatenses de Derecho. San Isidro, Provincia de Buenos Aires.
- Cassagne, J. C. (2008). La discrecionalidad administrativa. Revista Jurídica La Ley, 1056-1071.
- De los Angeles Yamúss, I. (7 de junio de 2013). Gobernancia y Fideicomiso: Contrato y Negocio Subyacente: Regulación Normativa y Regulación Voluntaria. Segundo Congreso Argentino de Gobernancia en las Organizaciones. Buenos Aires, Argentina: Universidad del CEMA.
- de los Ángeles Yamúss, I. (marzo de 2014). Tesis Doctoral: El Encargo en el Fideicomiso. Negocio Fiduciario y Negocio Subyacente. Universidad del CEMA.
- Encinas, J. (octubre de 2018). Experiencia Británica en el desarrollo de infraestructura y lecciones útiles para la Argentina. Una Visión Holística: de la Planeación y Priorización a la Ejecución y Monitoreo. Infrastructure and Projects Authority.
- Esparza, G. (2006). El fideicomiso. Introducción a un estudio comparado de su legislación en Argentina, México y Panamá. Buenos Aires: Ediciones GOWA.
- García Trevijano Fos, J. A. (1953). Aspectos de la Administración Económica. RAP, Revista de Administración Pública, 13.
- Geler, L., Hafford, D., & Sanchez de Bustamante, M. (marzo de 2007). Riesgos de corrupción en Fideicomisos públicos. Medidas en pos de una mayor transparencia. Obtenido de UCA: [www.uca.edu.ar](http://www.uca.edu.ar)
- Goldemberg, Alicia y Gómez de la Lastra, Manuel. "Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso". Buenos Aires, Editorial La Ley, 2003.
- González Paras, J. (1983). La reforma administrativa y el fideicomiso público. RAP, Régimen de la Administración pública, Revista mensual para la Administración pública, proveedores y contratistas del Estado, 10.
- Junyent Bas, F., & Molina Sandoval, C. (2007). Bases para una reforma del régimen del fideicomiso a propósito de la necesidad de su inscripción. Revista Jurídica La Ley, 782-790.
- Kiper, C. M., & Lisoprawski, S. V. (2004). Tratado de fideicomiso. Buenos Aires: Lexis Nexis Depalma.

- Lenardon, F. R. (2008). Fideicomiso gubernamental. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti Librería Editorial.
- Lisoprawski, S. (2007). Fideicomiso ni ángel ni demonio. Revista Jurídica La Ley, 1038.
- Lisoprawski, S. (2007). Los fondos fiduciarios públicos. Necesidad de una legislación específica. Revista Jurídica La Ley, 1092, citando a Dávalos Mejía.
- Lo Vuolo, R. M., & Seppi, F. (2006). Los fondos fiduciarios en Argentina. La privatización de los Recursos Públicos. Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, 20.
- Manzano, C. G. (2005). Fiducia Pública, la experiencia argentina. XV Congreso Latinoamericano de Fideicomiso. Panamá.
- Martín, S., & Retortillo Baquer. (1999). La ordenación jurídico-administrativa del sistema económico en los últimos 50 años. RAP, Revista de Administración Pública, 272.
- Martín, S., & Retortillo Baquer. (1998). De la simplificación de la Administración pública. RAP, Revista de Administración Pública, 11.
- Mertehikian, E. (2 de junio de 2006). Utilización de fideicomisos por el sector público y la Ley N° 26.095 que crea cargos específicos para la construcción de infraestructura energética. Obtenido de [http://eduardomertehikian.com/media\\_/21.pdf](http://eduardomertehikian.com/media_/21.pdf)
- Neirotti, J. E. (2005). Algunas consideraciones sobre el fideicomiso en el sector público. Rosario, Argentina: Zeus, Colección jurisprudencial.
- Peralta Mariscal, L. L. (2001). Análisis económico del fideicomiso de garantía. Nuevas reflexiones sobre su ilicitud. Revista Jurídica La Ley, 1025-1031.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2010). El Fideicomiso al servicio de las políticas del Estado argentino; análisis comparativo regional. Documentos de trabajo Universidad del CEMA.
- Pertierra Cánepa, F. M. (2016). Asociación Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa. Obtenido de <http://www.aafyfid.com.ar/>
- Pertierra Cánepa, Francisco. "Fideicomiso y Negocios". Buenos Aires, Editorial Alfaomega. 2014.
- Pordomingo, E. (2013). Construcción de una Perspectiva para la Gobernancia del Sector Público. Documentos de Trabajo de la Universidad del CEMA.
- Rodríguez Azuero, S. (2005). Negocios Fiduciarios. Su significación en América Latina. Colombia: Legis Editores.
- Romoff, M. (21 de noviembre de 2018). The Canadian PPP Experience. Programa Ejecutivo de Gestión de Inversión Público Privada PPP. Universidad del Salvador.
- Santamaría, G. L., Gómez de la Lastra, M. C., & Monserrat Ortega, A. (2016). Fideicomiso: el antes y el después del Código Civil y Comercial. Un análisis comparativo entre la ley 24.441 y las reformas introducidas a partir de la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial. Revista Código Civil y Comercial, 125.
- Scocco, M. (2004). Cuando la extrapresupuestariedad y la defensa del federalismo van de la mano. Revista Jurídica La Ley, 1417-1425.
- Szewach, E. (24 de octubre de 2018). Gestión de la Inversión Público Privada. Algunos apuntes desde la perspectiva del análisis del riesgo financiero.

- Tamayo Errasquin, J. Á. (2007). Libertis Libertabusque. El fideicomiso de alimentos en beneficio de libertos en Digesta y Responsa de Q. Cervidius Scaevola. Vitoria, Gasteiz: Universidad del País Vasco, Argitalpen Zerbitzua Servicio Editorial.
- Villagordoa Lozano, J. (2003). Doctrina General del Fideicomiso. México: Porrúa.