

Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado

MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

Sustentabilidad del Negocio Fiduciario
Administrado por el Banco de la Nación Argentina

AUTOR: PEDRO BENJAMÍN MOTTO

DIRECTOR: DAMIÁN MARCOS

Agradecimientos

Quiero agradecer a la Universidad de Buenos Aires por su excelencia académica y grandes docentes. Al director del trabajo, Damián Marcos, por su compromiso. También a todas aquellas personas que aportaron información desinteresadamente para el presente trabajo. Y, a mi familia y amigos por su ayuda, paciencia y ánimo en esta última etapa.

Índice General

1.	Capítulo I.....	5
1.1	Resumen del Trabajo.....	5
1.2	Justificación.....	6
1.3	Planteamiento del Tema	8
1.4	Objetivos	9
1.4.1	<i>Objetivos Específicos 1</i>	9
1.4.2	<i>Objetivos Específicos 2</i>	9
1.5	Metodología a utilizar	10
2.	Capítulo II	11
2.1	Marco Teórico	11
2.2	Concepto de Fideicomiso	11
2.3	Fideicomiso Público.....	12
2.4	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	13
2.5	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	14
2.6	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	16
2.7	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional.....	17
2.8	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos.....	18
3.	Capítulo III.....	20
3.1	Factibilidad Legal: Encuadre Tributario	20
3.2	Impuesto a las Ganancias	21
3.3	Impuesto al Valor Agregado	24

3.4	Impuesto sobre los Créditos y Débitos.....	25
3.5	Impuesto a los Ingresos Brutos	27
3.6	El Rol del Fiduciario como Agente de Retención.....	30
4.	Capítulo IV.....	32
4.1	Análisis de los Resultados Fiduciarios.....	32
4.2	Inversiones	33
4.3	Gastos Fiduciarios.....	41
5.	Capítulo V.....	44
5.1	Indicadores Financieros.....	44
5.2	Flujo de Fondos.....	45
5.3	Índice de Liquidez Corriente.....	47
5.4	Índice de Solvencia	49
5.5	Índice de Endeudamiento.....	50
5.6	Return on Assets.....	51
6.	Capítulo VI: Conclusiones	53
7.	Capítulo VII	56
7.1	Referencias Bibliográficas	56
7.2	Anexos.....	60

1. Capítulo I

1.1 Resumen del Trabajo

A partir de la crisis ocurrida en México en el año 1994, comenzaron a aparecer síntomas de depresión económica y financiera en la República Argentina y muchas provincias experimentaron la falta de ingresos provenientes de créditos externos y con ello, la dificultad de sus bancos provinciales de sostener cierta estabilidad financiera. “Con el fin de contrarrestar estos síntomas, surgieron diferentes Fondos Fiduciarios con el objetivo de promover el desarrollo económico y financiero” (Macher, 2005, p.7).

A lo largo de la década fueron apareciendo cada vez más Fondos Fiduciarios con finalidades sociales y de bien público. Muchos de ellos se le otorgaron al Banco de la Nación Argentina asumiendo así un rol de administrador-fiduciario. Esta situación se dio principalmente luego de que el país se viera atravesado por complejo contexto económico, social, financiero e institucional a raíz de la crisis desatada en los últimos meses del año 2001, con un alto nivel de endeudamiento externo y con un riesgo país con niveles fuera de los promedios habituales, y una prolongada recesión. Esta situación generó una caída importante en la demanda de productos y servicios, incrementos en el nivel de desempleo, y afectó la liquidez y la solvencia del sector financiero. Es así, como se fueron firmando convenios para asistir financieramente a las Provincias, regiones y a los sectores más perjudicados, utilizando las estructuras fiduciarias para ese fin.

El presente trabajo tiene por finalidad abordar el negocio fiduciario desde el punto de vista del área de la banca fiduciaria del Banco de la Nación Argentina, evaluando riesgos, oportunidades y la sustentabilidad del negocio en manos del Banco Público.

Para ello se evaluará la eficiencia y eficacia del rol del Banco de la Nación Argentina como Fiduciario de los Fondos Fiduciarios¹. Con tal fin, se mostrarán los gastos y costos

¹ En lo sucesivo usaremos los términos “Fideicomisos” y “Fondos Fiduciarios” de forma indistinta.

que debe hacer frente el fiduciario como administrador en contraposición con los ingresos que obtiene. Se analizarán los estados contables de los Fondos Fiduciarios y sus indicadores financieros. Se mostrarán sus índices de solvencia, liquidez, endeudamiento y *Return on Assets* (ROA) con el sentido de analizar el riesgo, la sustentabilidad del negocio y la capacidad de hacer frente a las obligaciones en el corto plazo. Se contemplarán las oportunidades de negocio que posee el fiduciario, y sus inversiones actuales y potenciales para aumentar la rentabilidad del área de negocio.

1.2 Justificación

El Banco de la Nación Argentina administra en su mayoría, los Fideicomisos por designación del Poder Ejecutivo a través de Decretos o por Leyes sin competir libremente con otros bancos privados. Esta situación puede ser considerada una ventaja, pero también un riesgo a futuro ya que no lo obliga a ser eficiente en su administración. A partir del negocio fiduciario, se logra separar el patrimonio fideicomitado, sujetándolo a normas específicas y afectándolo a un objeto concreto e individual, posibilitando la persecución del fin de mediano y largo plazo establecido por ley.

En el presente trabajo se analizarán cinco Fondos Fiduciarios, administrados por un Banco Público, con el objetivo de evaluar la sustentabilidad del negocio fiduciario. La elección de los cinco Fondos Fiduciarios tiene como criterio la importancia de cada uno de ellos en áreas clave como se va a exponer más adelante, ya sea por el desarrollo de regiones atrasadas de Argentina o como solución en materia de subsidios a empresas otorgando transparencia financiera entre transacciones público-privadas. Asimismo, a la elección de los Fideicomisos se suma la importancia patrimonial, ya que son de los más grandes que administra el área bajo análisis. Se evaluarán conceptos como rentabilidad y eficiencia, contemplando indicadores financieros clave para el desarrollo y mitigación de riesgo de cualquier actividad. Para ello, se realizará un análisis de las dimensiones de eficacia a través de los costos en los que incurren los fideicomisos y de los riesgos a través de sus

controles y supervisión. De esta manera, con respecto a las diferencias conceptuales entre la eficiencia interna y externa, la eficacia y sostenibilidad del negocio, Karen Mokate (2000) afirma:

La palabra “eficacia” viene del latín *efficere* que, a su vez, es derivado de *facere*, que significa “hacer o lograr”. El Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española señala que “eficacia” significa “virtud, actividad, fuerza y poder para obrar”. María Moliner interpreta esa definición y sugiere que “eficacia” “se aplica a las cosas o personas que pueden producir el efecto o prestar el servicio a que están destinadas”. Algo es eficaz si logra o hace lo que debía hacer. Los diccionarios del idioma inglés indican definiciones semejantes. Por ejemplo, el Webster’s International define eficacia (“*efficacy*”) como “el poder de producir los resultados esperados”. Aplicando estas definiciones a las políticas y programas sociales, la eficacia de una política o programa podría entenderse como el grado en que se alcanzan los objetivos propuestos. Un programa es eficaz si logra los objetivos para que se diseñara. Una organización eficaz cumple cabalmente la misión que le da razón de ser (p.2).

Es importante destacar dentro de los objetivos de los Fondos Fiduciarios se encuentra la promoción de políticas públicas, aún en detrimento de la rentabilidad. Es por ello por lo que los indicadores financieros no representan en su totalidad la eficiencia del agente Fiduciario. Ya que las ganancias no son el objetivo principal, sino la correcta administración de los bienes fideicomitidos y la aplicación de los fines para los cuales fueron creados cada uno de ellos, priorizando el bien público y el bienestar social.

Por otra parte, la eficiencia persigue otros objetivos. Michael Parkin (2010) afirma:

El uso de los recursos es eficiente cuando se producen los bienes y servicios que las personas valoran más, (...). Los recursos se usan de manera eficiente cuando el beneficio social marginal es igual al costo social marginal. El equilibrio competitivo logra este resultado eficiente porque, para los consumidores, el precio iguala el beneficio social marginal y para los productores, el precio iguala el costo social marginal (p.290).

La minimización de los costos y maximización de las inversiones en los Fondos Fiduciarios es sustancial a la hora de medir la eficiencia del Fiduciario. Se realizará un análisis de estos y, además se expondrán las oportunidades a futuro que existen en el área de la banca fiduciaria y los negocios adyacentes que se podrían alcanzar.

1.3 Planteamiento del Tema

Los denominados Fondos Fiduciarios creados por Leyes o Decretos, en la administración pública nacional, surgieron a partir de la sanción de la Ley N°24.441, sin un esquema jurídico de tipología conocido en nuestro sistema jurídico hasta ese momento. Dicha Ley fue derogada y modificada por el Código Civil y Comercial de la Nación mediante la Ley N° 26.994. “Podría observarse que, desde el punto de vista terminológico, las normas que crean estos fondos utilizan alternativamente las expresiones fideicomiso, propio de la ley mencionada, y fondo fiduciario” (Macher, 2005, p.12).

Ante la inexistencia de una tipificación del Fideicomiso público, Kiper y Lisoprawski (2014) lo han definido como:

Un contrato por medio del cual la administración, por intermedio de alguna de sus dependencias, en carácter de fiduciante, transmite la propiedad de bienes de dominio público o privado del Estado, o afecta fondos públicos a un fiduciario para realizar un fin de interés público (p.149).

Es así como el Fiduciario, en este caso el Banco Nación, no tiene las mismas motivaciones que podrían tener otros administradores, ya que obtiene la administración de los Fondos Fiduciarios por Leyes o Decretos del Poder Ejecutivo. Esta ventaja comparativa puede repercutir negativamente en la eficiencia y rentabilidad esperada, ya que no encuentra una motivación en la competencia libre con otros administradores. Asimismo, a pesar de tener auditorías internas y externas, no participan en controles internos que midan

la rentabilidad en torno al Banco Público y la eficiencia en los rendimientos de las inversiones que los Fondos Fiduciarios poseen. Esta problemática es un gran riesgo para la sustentabilidad del negocio al percibir en algunos casos simplemente un honorario simbólico por el hecho de darle transparencia a los fondos.

1.4 Objetivos

El objetivo general de este trabajo es analizar la sustentabilidad del negocio de la administración de los Fondos Fiduciarios en la Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina en el período 2019.

1.4.1 Objetivos Específicos 1

Examinar los ingresos y gastos de los Fondos Fiduciarios de la Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina, considerando la eficiencia y desempeño del Banco Nación en su rol de Fiduciario. Analizar los aspectos impositivos, las inversiones y los mecanismos de negocios actuales y potenciales.

1.4.2 Objetivos Específicos 2

Medir el impacto del negocio de los Fondos Fiduciarios a través de indicadores financieros de solvencia, liquidez, ROA, apalancamiento y endeudamiento.

1.5 Metodología a utilizar

En relación con el aspecto metodológico de investigación y elaboración del presente trabajo, y los procedimientos utilizados para su desarrollo, los mismos serán definidos a continuación:

Se encuadra en un estudio de caso (Sampieri, 2010). Denominados casos o elementos serán unidad de análisis los participantes, objetos, sucesos o comunidades de estudio acerca de los cuales se recolectarán los datos (Hernández Sampieri, 2010). En este sentido, la unidad de análisis será el área de Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina. A través de este enfoque se analizarán las problemáticas que existen en la administración de los fondos fiduciarios y elementos propios del negocio, y las características específicas de las organizaciones que interceden en la concreción de los objetivos fiduciarios. Por tal motivo será llevada a cabo a lo largo de este trabajo una investigación de carácter descriptivo no experimental.

La misma se refiere a estudios realizados sobre problemas de investigación poco estudiados, de la cual no se ha hecho un abordaje profundo con anterioridad o de la cual se abordará desde una nueva perspectiva. Dichos estudios son realizados sin la manipulación deliberada de variables observando así fenómenos en su ambiente natural para su posterior análisis (Hernández Sampieri, 2010).

Se aplicará un enfoque mixto. El enfoque mixto representa un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, generando de esta manera una integración de ambos métodos, buscando realizar meta inferencias de toda la información recabada y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio (Hernández Sampieri, 2010).

2. Capítulo II

2.1 Marco Teórico

Se incluyen a continuación algunas definiciones o conceptos fundamentales que servirán como punto de partida para entender la importancia de la temática abordada.

2.2 Concepto de Fideicomiso

En el artículo N°1666 del Código Civil y Comercial de la Nación se establece que:

“Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario.”

Asimismo, se pueden encontrar diversas referencias bibliográficas sobre fideicomisos, y aunque existan diferencias en su estructura (ya sean públicos o privados) siempre el fideicomiso debe ser un encargo en confianza por el cual una persona le transmite la propiedad fiduciaria de ciertos bienes a otra para que sean administrados con un fin específico y acotado. “Las dos partes denominadas fiduciante y fiduciario, son quienes firman el contrato para cumplimentar de la mejor manera posible los objetivos enunciados en su redacción, con la finalidad de que su accionar esté reglado y se desarrolle en favor de los beneficiarios designados en el contrato” (Pertierra Cánepa, 2013, p.1).

Existen las siguientes figuras: El Fiduciante, quien cede la propiedad fiduciaria de ciertos bienes; El Fiduciario, quien se compromete a ejercer la propiedad (acotada) y la administración de esos bienes en beneficio de quien se designe por contrato, quien es el beneficiario o beneficiarios y finalmente el Fideicomisario, quien es el que recibe los bienes fideicomitidos una vez ya finalizado el contrato.

2.3 Fideicomiso Público

En los Fideicomisos públicos, tanto el fiduciante, como beneficiario y fideicomisario, suele ser el mismo Estado en sus diversas variantes, mientras que el fiduciario es una institución financiera de gran prestigio y renombre que cuente con los procedimientos y controles adecuados para cumplir con lo dispuesto en el contrato. (Charo Naimo, 2015).

Es importante conocer específicamente los Fideicomisos públicos, que en Argentina cuentan con aproximaciones conceptuales a partir de autores como Gómez de la Lastra (2005) y Lisoprawski (2003). Así se pueden definir como un contrato por medio del cual la administración pública a través de algunas dependencias toma el carácter de fiduciante, y transmite la propiedad de ciertos bienes de dominio público o privado del Estado o afecta fondos públicos, a un fiduciario como es el caso del Banco Nación, para realizar un proyecto que hace al interés público. Al respecto Gómez de la Lastra (2005) afirma:

La Ley N° 24.441, que tipificara el contrato de fideicomiso, otorgándole características especiales como aquella que, como consecuencia inmediata de dicho contrato, se constituya un patrimonio separado de quienes sean sus administradores, originó la aparición en el país de especies en las que el “fiduciante” o “fideicomitente” sea el Estado. De tal manera, un instituto que tiene sus raíces en el derecho privado comienza inorgánicamente a tener influencia y a ser aprovechado por la comunidad, sin que fuese tipificado como “fideicomiso público”, pero básicamente utilizando, como sustento jurídico, una ley pensada principalmente para desarrollar un sector de la economía real: La construcción. (p.1).

En el Código Civil y Comercial de la Nación, que reemplaza a la Ley N°24.441, se establecen las disposiciones generales, los sujetos, efectos y demás regulaciones sobre los fideicomisos. Asimismo, existen diversas leyes que regulan y orientan los fideicomisos públicos, como por ejemplo las Leyes N°25.917, N°25.967, N°26.078 y el Decreto N°1.207 del año 2008. Las mismas contemplan la figura de los fideicomisos públicos para la transparencia de la gestión pública, el gasto y los ingresos públicos, el equilibrio financiero y el endeudamiento. Asimismo, en el marco de la Ley N°25.725, se encuadra a los fideicomisos creados por los Decretos N°976 de fecha 31 de julio de 2001 (Tasa sobre el Gasoil) y N°1381 del 1 de noviembre de 2001 (Infraestructura Hídrica), ambos fondos fiduciarios administrados por el Banco Nación tienen un registro presupuestario y contable en las Jurisdicciones involucradas. Así también, en la Ley N°25.827 son contemplados los fideicomisos públicos en diversas disposiciones sobre el presupuesto de gastos y recursos de la Administración Nacional. En este sentido, la Ley N°24.156 específica sobre el crédito público y sistemas presupuestarios y establece que:

A estos fines podrá afectar recursos específicos, crear fideicomisos, otorgar garantías sobre activos o recursos públicos actuales o futuros, incluyendo todo tipo de tributos, tasas o contribuciones, cederlos o darlos en pago, gestionar garantías de terceras partes, contratar avales, fianzas, garantías reales o de cualquier otro modo mejorar las condiciones de cumplimiento de las obligaciones contraídas o a contraerse (Artículo 57).

2.4 Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial

El primer Fideicomiso que se celebró en el país fue el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), a través del Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N°286/95, con el objetivo de prestar apoyo las reformas del sector público provincial argentino y de promover el desarrollo económico de las provincias. Específicamente, el objetivo era en un primer lugar el salvataje y privatización de los bancos públicos provinciales que habían sufrido las consecuencias del Efecto Tequila y las crisis financieras. Luego se ampliaría el

objetivo hacia la financiación directa de las provincias, otorgándole créditos que serían repagados en parte por los ingresos provenientes de la coparticipación. Posteriormente, la utilización de esta novedosa herramienta financiera, por parte del Estado Nacional, aumentó de forma considerable, de modo que la ejecución de muchos programas en las áreas de salud, infraestructura, y subsidios se llevaron a cabo a través de Fideicomisos. En este sentido, Macher (2005) afirma:

Luego, por Decreto N°1.289 del 4 de noviembre de 1998, se ampliaron los objetivos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, pudiendo financiar además programas de reforma fiscal, financiera o administrativa de los Estados Provinciales, cuyo principal objetivo consistiera en la consolidación de la Reforma del Sector Público Provincial; la asistencia y financiamiento de programas para el saneamiento de sus deudas, su renegociación y/o cancelación y la asistencia y financiamiento de programas de desarrollo, mejora de eficiencia, incremento de la calidad de las prestaciones y fortalecimiento en general de los sectores de la economía real, educación, justicia, salud y seguridad (p.20).

Asimismo, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial firmo convenios con las provincias que se adhirieron al “Programa de Saneamiento Fiscal”, siendo la principal característica la reducción de las tasas de interés de los endeudamientos provinciales y la extensión de los plazos de deuda. Es decir, este Fondo Fiduciario es de suma importancia, no solo para el Fiduciario sino para el Estado Nacional y las provincias, puesto que es una gran herramienta para la instrumentación de políticas públicas.

2.5 Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas

El Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, otro de los Fondos Fiduciarios administrados por el Banco de la Nación Argentina fue creado por imperio del artículo 75 de la Ley N° 25.565 de Presupuesto Nacional. El propósito consiste en financiar: a) las compensaciones tarifarias para la zona sur de la Argentina y del

Departamento Malargué de la Provincia de Mendoza, que las distribuidoras o subdistribuidoras zonales de Gas Natural y Gas Licuado de Petróleo de uso domiciliario, deberán percibir por la aplicación de tarifas diferenciales a los consumos residenciales, y b) la venta para uso domiciliario de cilindros, garrafas, o gas licuado de petróleo en las Provincias ubicadas en la Región Patagónica y del Departamento Malargué de la Provincia de Mendoza.

Se analizará este Fondo Fiduciario, con la finalidad de evaluar al área de subsidios en la administración financiera de los Fideicomisos. Mediante el Decreto Reglamentario N°786 del 08/05/2002, se dispuso la constitución del Contrato de Fideicomiso del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas. En tal efecto, el 4 de Junio de 2002 se celebró el contrato entre el Estado Nacional, la Secretaría de Energía del Ministerio de Economía de la Nación, en su rol de Fiduciante y el Banco Nación, como Fiduciario, encomendando así la administración del fideicomiso, de conformidad con las instrucciones que le imparte la Secretaría de Energía, atendiendo el pago de los legítimos derechos de cobro de las empresas distribuidoras y subdistribuidoras de gas en las provincias de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, Santa Cruz, Chubut, Neuquén, Río Negro, La Pampa, Departamento de Malargué, Provincia de Mendoza y Partido Carmen de Patagones Provincia de Buenos Aires; las personas físicas y/o jurídicas que indiquen las provincias y que realicen ventas mayoristas de cilindros, garrafas o gas licuado de petróleo para uso domiciliario en la misma zona; las personas físicas y/o jurídicas eventuales acreedores del Estado Nacional, por compensaciones no pagadas de ventas de gas subsidiadas a los usuarios finales, los beneficiarios.

Es importante destacar que con fecha 4 de junio de 2021 venció el plazo previsto en el Contrato de Fideicomiso, el cual había sido prorrogado por la Ley N°26.546 de Presupuesto para el Ejercicio 2010, hasta la fecha mencionada. Por ello, mediante el artículo N°67 de la Ley N°27.591 se prorrogó por un año más el plazo dispuesto, y con fecha 7 de Julio de 2021 se promulgó la Ley N°27.637 que amplía el plazo de vigencia del régimen establecido en el artículo N°75 de la Ley N°25.565, hasta el 31 de diciembre de 2031. En la mencionada Ley, también se amplía el beneficio a la totalidad de las regiones, provincias, departamentos y localidades de las sub-zonas III a, IV a, IV b, IV c, IV d, V y VI, de las

zonas bio-ambientales utilizadas por ENARGAS, que no estaban incorporadas al régimen anterior. Asimismo, se amplía a los nuevos beneficiarios lo establecido en el punto b) del primer párrafo del artículo N°75, de la Ley N°25.565, respecto de la venta de uso domiciliario de cilindros, garrafas, o gas licuado de petróleo.

Conforme lo establece el artículo N°1685 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario, del Fiduciante, del Beneficiario y del Fideicomisario. Por lo tanto, dichos bienes quedan exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del Fiduciario, tampoco pueden agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante salvo en el caso de fraude.

Además, en caso de existir insuficiencia para atender las obligaciones contraídas en la ejecución de este Fondo Fiduciario, no se puede dar lugar a la declaración de quiebra, en este caso, el Fiduciario procederá a la liquidación de los bienes fideicomitidos y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra.

2.6 Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto

Por otra parte, contemplando el área de la construcción y el desarrollo de comunidades, se analizará un Fondo Fiduciario denominado “Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto”, que provino del traspaso del Fiduciario desde BAPRO Mandatos al Banco Nación en el mes de mayo del año 2019. Este Fideicomiso dio inicio a través de una causa judicial, en autos, “Minera del Altiplano S.A. C/Poder Ejecutivo s/Acción Contencioso Administrativo” – causa N° 005/2014-, en trámite por ante la Corte de Justicia de la Provincia de Catamarca; Minera del Altiplano S.A. (MdA) y la Provincia de Catamarca, los cuales han arribado a un “Acuerdo Transaccional”, por el cual MdA amplía su “responsabilidad social empresarial” (RSE), mediante el aporte de fondos para financiar obras de infraestructura en la Provincia de Catamarca. Conforme a tal Acuerdo Transaccional, la Provincia de Catamarca y MdA acordaron destinar los fondos privados (aportes de MdA) a la creación del fideicomiso en cuestión. El Contrato de Fideicomiso fue

suscripto con fecha 13 de octubre de 2015 con la finalidad de constituir el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto. Con fecha 6 de mayo de 2019, el Gobierno de la Provincia de Catamarca dictó el Decreto Acuerdo N°567 mediante el cual se aprobó la designación del Banco de la Nación Argentina como Fiduciario del Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto.

La finalidad del Fondo es destinar y aplicar exclusivamente el Patrimonio Fideicomitado a financiar el desarrollo de obras de infraestructura física dentro de la Provincia de Catamarca (obras destinadas a comunidades en zona de influencia del Proyecto Fénix: salud, hídrica, agricultura, minería). Conforme al Acuerdo Transaccional, la Provincia de Catamarca y MdA acordaron destinar los fondos privados a ser aportados por MdA a la creación del Fideicomiso que tenga por objeto controlar la administración, gestión y destino de los fondos.

2.7 Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional

Contemplando el área de infraestructura, se analizará el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR), que tiene como principales objetivos asistir financieramente a las Provincias, al Estado Nacional y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, brindar financiamiento de obras de infraestructura económica y social, tendientes a la utilización de mano de obra intensiva, la integración nacional, la disminución de los desequilibrios socioeconómicos, el desarrollo regional y el intercambio comercial.

El fondo inició en el año 1997, creado mediante Ley N° 24.855, producto de la privatización del Banco Hipotecario Nacional y con la tarea de administrar los fondos provenientes por la venta de acciones del Banco Hipotecario Nacional S.A. Junto a esta capitalización, también le fue transferido al FFFIR la deuda residual del antiguo Banco Hipotecario Nacional con el Banco Central de la República Argentina. El paso de los años y una activa inserción en la vida económica e institucional de las distintas regiones de la república, fueron fortaleciendo la figura del FFFIR, consolidándose como una herramienta

de financiamiento ágil y accesible. (Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, 2018).

La multiplicidad de obras de infraestructura financiadas por el FFFIR abarca un amplio listado de categorías: Viales, Arquitectura, Energía, Hidráulica, Saneamiento y Urbanismo; siempre con el objetivo de incidir positivamente en las comunidades, fortaleciendo sus economías y apuntalando el desarrollo y la generación de empleo genuino.

2.8 Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos

Por último, existe el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, creado mediante el Decreto N° 291/2009. Con fecha 29 de diciembre de 2009 se celebró el contrato de Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos conforme las previsiones del Código Civil y Comercial de la Nación y del Decreto N° 1.799 del 4 de diciembre de 2007 entre la empresa Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (en adelante "AA2000"), en su carácter de concesionaria de la explotación, administración y funcionamiento del Grupo "A" de Aeropuertos del Sistema Nacional de Aeropuertos conforme a la cesión que fuera otorgada mediante el Decreto N°163 del 11 de febrero de 1998, como Fiduciante y Banco de la Nación Argentina en su carácter de Fiduciario. La Secretaría de Transporte como órgano de competencia primaria en materia de gestión de sistemas de transporte en su carácter de autoridad de aplicación y el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA) como órgano regulador, prestaron en el mismo acto conformidad a dicho contrato.

Cabe destacar que el Fideicomiso se constituye en el marco de la Ley N° 25.561 que declaró la emergencia pública y delegó en el Poder Ejecutivo Nacional, entre otras facultades, la de disponer la negociación de los contratos de obras y servicios públicos. El Fideicomiso así constituido atiende distintas necesidades de inversión en otros aeropuertos y de consultoría relacionada con la regulación y control.

El objeto del Fideicomiso es la administración por parte del Fiduciario de los bienes fideicomitidos, destinando los mismos al cumplimiento de los fines del Fideicomiso, conforme las instrucciones que oportunamente impartan la Secretaría de Transporte y/o el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos, conforme al Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso se encuentra conformado por las Cuentas Fiduciarias abiertas para cada Patrimonio de Afectación de acuerdo con el siguiente detalle:

a) Patrimonio de Afectación para el Fondo para estudios, control y regulación de las Concesión (1,25 % de los ingresos totales de Aeropuertos Argentina 2000 SA).

b) Patrimonio de Afectación para la cancelación del Saldo de los Reclamos Mutuos (7% de los ingresos de Aeropuertos de Argentina 2000 SA en concepto de las tasas aeroportuarias).

c) Patrimonio de Afectación para el Financiamiento de Obras del SNA (11,25% de ingresos totales del fiduciante neto del 30% que deposita el fiduciante en la cuenta de orden del ANSES).

d) Patrimonio de Afectación para el financiamiento de obras en los Aeropuertos "GRUPO A" (2,5% de ingresos totales de la explotación de la Concesión).

Con fecha 31 de mayo de 2013 se firmó una Addenda al contrato de Fideicomiso en la cual se establece la apertura de una nueva cuenta Fiduciaria denominada "Cuenta Fiduciaria del Patrimonio de Afectación específica para Obras del Banco de Proyectos 2012". Dicha cuenta deberá integrarse y ejecutarse conforme a las pautas establecidas en el Anexo I de la Resolución ORSNA N° 118.

Mediante Resolución N° 537 de fecha 21/12/2016, el Ministerio de Transporte autorizó la modificación del Artículo N°7°, inciso A; punto (i) "Patrimonio de Afectación para el Fondo de Estudios, Control y Regulación de la Concesión", del contrato de fideicomiso, suscribiéndose a tal efecto una Segunda Addenda al mencionado contrato con fecha 14/03/2017.

Con fecha 1° de diciembre de 2017 se firmó la tercera Addenda del contrato de fideicomiso la cual modifica el Artículo N° 19 inciso 7 y el Artículo N° 20 inciso 8 del contrato de fideicomiso, incorporando en ambos incisos a otros órganos descentralizados que se desenvuelvan en la órbita del Ministerio de Transporte, para la emisión de las facturas, además del Organismo de Control.

3. Capítulo III

3.1 Factibilidad Legal: Encuadre Tributario

A continuación, se desarrollarán los diferentes aspectos impositivos que influyen en cada Fideicomiso, los cuales deben ser tenidos en cuenta por el Fiduciario para una correcta administración y cumplimiento, incluso aun para la proyección de flujos de fondos y a la hora de realizar inversiones bursátiles. Los aspectos tributarios son de suma importancia ya que pueden llegar a tener un costo muy grande en los Fideicomisos, no solo desde el punto de vista económico-financiero, sino de cumplimiento con los organismos de control de cada jurisdicción. Al respecto Aldunate, Carrín, Juri y Ríos (2013) aseguran:

Uno de los puntos más importantes y complejos para el desarrollo de los negocios jurídicos, es la situación tributaria que le corresponda a cada uno de los emprendimientos que se quieran desarrollar. Tan significativo es el manejo de este aspecto que en muchos casos determina el éxito o fracaso de un negocio en el país. En particular, los Fideicomisos al ser una figura jurídica relativamente nueva y en desarrollo en el país, presentan una dificultad adicional para el correcto encuadramiento tributario, porque a esta figura le son aplicables, impuestos nacionales por medio de la Administración Federal de Ingresos Públicos y provinciales a través de la Dirección General de Rentas (p.31).

Abordaremos en qué situación se encuentran sujetos los Fideicomisos con respecto a los principales impuestos que deben hacer frente.

3.2 Impuesto a las Ganancias

Con respecto al impuesto a las ganancias se puede decir que los Fideicomisos que se encuentran constituidos en el país conforme a las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación, son sujetos del impuesto porque así lo dispone el artículo 69, inciso a), punto 6 de la ley del impuesto a las ganancias:

Las sociedades de capital, por sus ganancias netas imponibles, quedan sujetas a las siguientes tasas:

a) al veinticinco por ciento (25%):

... “6. Los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario. La excepción dispuesta en el presente párrafo no se aplicará en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante-beneficiario sea un sujeto comprendido en el Título V.”

El artículo 70.1 del decreto reglamentario de la Ley del impuesto establece que quienes asuman la calidad de fiduciarios deberán ingresar en cada año fiscal el impuesto que se devengue sobre las ganancias netas imponibles obtenidas por el ejercicio de la propiedad fiduciaria. Como consecuencia, resultan de aplicación las disposiciones normativas relativas a la tercera categoría, es decir, utilizar el principio de devengado para imputar ingresos, gastos y deducciones.

El Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial goza de una amplia exención impositiva desde su creación, por la Ley N° 24.474 del 22 de marzo de 1995 y promulgada el 21 de abril de 1995:

“Exímase al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, creado por el Decreto N°286 del 27 de febrero de 1995, así como a las operaciones que realice, de todos los impuestos o contribuciones nacionales o municipales de la Ciudad de Buenos Aires.”

Por lo tanto, se encuentra exento del Impuesto a las Ganancias, como así también del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta y del Impuesto al Valor Agregado.

Con respecto al Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, su actividad principal consiste en recibir fondos y distribuirlos entre los beneficiarios. Asimismo, la cláusula 19 establece que los Activos Fideicomitados podrán ser invertidos por el Fiduciario, conforme a las instrucciones que a tal efecto le imparta la Secretaría de Energía perteneciente al Ministerio de Economía, en Letras del Tesoro, Letras del Banco Central de la República Argentina y en plazos fijos en bancos oficiales nacionales. El resultado de dichas inversiones tendrá efectos en la determinación del resultado impositivo (Oswaldo H. Soler y Asociados, 2015).

Ello implicaría solicitar el alta en el gravamen, efectuar las Declaraciones Juradas anuales e ingresar, de corresponder, el impuesto resultante. Sin embargo, el Fideicomiso no es sujeto del impuesto ya que el fiduciante reviste el carácter de beneficiario y se ampara en la exención del artículo N°20 inciso a) del Impuesto a las Ganancias:

“Están exentos del gravamen:

- a) (1) Las ganancias de los Fiscos nacional, provinciales y municipales, y las de las instituciones pertenecientes a los mismos, excluidas las entidades y organismos comprendidos en el art. 1 de la Ley 22.016.”

Por otra parte, el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto, establece en su Contrato de Fideicomiso que la actividad principal consiste en el pago a los beneficiarios, los cuales realizan obras de infraestructura en la provincia de Catamarca. Ello no genera ningún ingreso. No obstante, del detalle de Bienes Fideicomitados surge que pueden originarse fondos por la inversión de los activos que componen el Patrimonio Fideicomitado. Por lo tanto, si se concretan determinadas inversiones, sus resultados tendrán efecto en la determinación del impuesto a las ganancias. En el caso de este Fondo, es sujeto del impuesto por las ganancias por la rentabilidad de su cuenta en dólares en el Banco de la Nación Argentina y por sus inversiones en el fondo común de inversión (1822-Raíces Ahorro Pesos). En el período 2019 el Fondo tuvo que erogar \$9.128.817,05, el cual representa un monto muy elevado, de allí la importancia de una correcta administración impositiva, ya que si no se ingresara podría provocar intereses resarcitorios que se incrementarían con el paso del tiempo y también posibles observaciones de los organismos de control tributario como la Administración Federal de Ingresos Públicos o, de auditorías externas o internas.

El Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional cuenta con una amplia exención impositiva amparándose por el artículo N°12 de la Ley N°24.855, sancionada el 2 de julio de 1997 y promulgada el 22 de julio de ese mismo año:

“Exímase al fondo y al fiduciario, en sus operaciones relativas al fondo, de todos los impuestos, tasas y contribuciones nacionales existentes y a crearse en el futuro, invitándose a las provincias a adherir con la eximición de sus impuestos que se establece en el presente artículo.”

Asimismo, los Bienes Fideicomitados, entre los que se encuentran las Acciones del Banco Hipotecario S.A., así como otros recursos que le asignen el Estado Nacional, las Provincias y los Organismos Internacionales, correspondían en su integridad al Fiduciante, es decir que se pueden considerar como un ente continuador del mismo y, en ese entendimiento, resultaría aplicable el mismo tratamiento impositivo. También resulta aplicable al Impuesto a la Ganancias Mínima Presunta y al Impuesto al Valor Agregado. (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2014).

En el caso del Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, tuvo que erogar \$1.293.526.734.28 en concepto del impuesto a las ganancias. En términos generales los fideicomisos son sujetos del Impuesto, excepto cuando el fiduciante revistiera el carácter de beneficiario. En este caso, no se da dicha situación, por lo tanto, el Fondo resulta sujeto del impuesto.

De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, su actividad principal consiste en recibir fondos y aplicarlos a los destinos previstos en el mismo, básicamente el pago a los beneficiarios de obras de infraestructura. Ello no genera ningún ingreso. No obstante, la cláusula N°22 del Contrato dispone que los Bienes Fideicomitados deberán ser invertidos por el Fiduciario, conforme las instrucciones que le imparta la Autoridad de Aplicación, en plazos fijos en pesos o dólares, cuota-partes de fondos comunes de inversión y/o títulos valores con oferta pública, agregando que el producido de las inversiones de los Bienes Fideicomitados en activos financieros permitidos constituirá parte integrante del Fideicomiso.

Como se han concretado dichas inversiones transitorias, el resultado de éstas tuvieron efectos en la determinación del resultado impositivo, además de imputarse los gastos de administración del Fideicomiso.

3.3 Impuesto al Valor Agregado

De acuerdo con la ley del impuesto al valor agregado los Fideicomisos son sujetos del impuesto en tanto en realicen actividades alcanzadas por el mismo, es decir, enajenación de bienes, locaciones y/o prestaciones de servicios. En este sentido, María Antonia Pedraza (2011) detalla:

La transferencia de bienes del fiduciante al fideicomiso es a título “fiduciario” y no “oneroso”. Por esta razón no se perfecciona el hecho imponible establecido en la ley. Sin embargo, parte de la doctrina sostiene que, deberá analizarse si la realidad

económica de la operación puede llegar a disimular operaciones de venta que de haberse realizado por el fiduciante hubieran tributado el correspondiente gravamen. Con respecto a la operatoria del fideicomiso, en la medida en que por su actividad se generen hechos imposables, será responsable del impuesto al valor agregado (p.226).

En los Fideicomisos bajo análisis, no se advierten actividades de la naturaleza que se señala. Adicionalmente, a pesar de que en algunos Fideicomisos se prevé la realización de inversiones transitorias en activos financieros, en términos generales dicho tipo de activos, sus rendimientos y/o resultados por enajenaciones se encuentran exentos del Impuesto al Valor Agregado.

3.4 Impuesto sobre los Créditos y Débitos

La Ley N°25.413 sancionada y promulgada el 24 de marzo de 2001 le da creación al Impuesto sobre los créditos y débitos en cuenta corriente bancaria. Su artículo N°1 dispone:

“Establécese un impuesto cuya alícuota será fijada por el Poder Ejecutivo nacional hasta un máximo del seis por mil (6 ‰) a aplicar sobre los créditos y débitos en cuenta corriente bancaria. El impuesto se hallará a cargo de los titulares de las cuentas respectivas, actuando las entidades financieras como agentes de liquidación y percepción. El impuesto se devengará al efectuarse los créditos y débitos en la respectiva cuenta corriente.”

Este es un impuesto muy importante para tener en cuenta en los Fideicomisos ya que puede significar un costo muy elevado. El Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, tiene el beneficio que al momento en que se creó el Fideicomiso, no estaba vigente el Impuesto sobre los Créditos y Débitos sobre cuentas bancarias, lo cual facultó al Poder Ejecutivo, mediante el Decreto N°613 de 2001, a disponer la exención de las cuentas

utilizadas por dicho fondo. Misma suerte de exención impositiva corre el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, pero por la ya mencionada Ley 24.855.

En el Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, las cuentas corrientes bancarias en las que resulte titular el Fideicomiso se encuentran alcanzadas por este gravamen a la alícuota general y de igual forma cualquier otro de los hechos imposables previstos en la Ley N°25.413 y su Decreto Reglamentario N°380/01 (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2015).

Se tuvo en consideración la condonación del pago de las deudas que establece el artículo N°70 de la Ley 27.008 que dispone:

“Condónase el pago de las deudas en concepto del Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y Otras Operatorias —cualquiera sea el estado en que las mismas se encuentren—, que se hubiesen generado hasta la fecha de entrada en vigencia de esta ley, por los fideicomisos constituidos por un organismo del Estado nacional, provincial, municipal y/o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en carácter de fiduciante, y el Banco de la Nación Argentina en carácter de fiduciario. La condonación alcanza al capital adeudado, intereses resarcitorios y/o punitorios y/o los previstos en el artículo 168 de la ley 11.683 (t.o. 1998) y sus modificaciones, multas y demás sanciones relativos a dicho gravamen, en cualquier estado que las mismas se encuentren.”

Sin embargo, dicha condonación del Impuesto sobre los Créditos y Débitos le resulta aplicable a las cuentas bancarias del Fideicomiso desde la creación de éste hasta el 27 de noviembre 2014 (fecha de entrada en vigor de la Ley N°27.008). Por tanto, excepto que medie una exención específica, a partir de aquella fecha las cuentas bancarias del Fondo mantienen su gravabilidad.

Para los casos del Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto y el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos es importante destacar que, a pesar de encontrarse gravados por el Impuesto, el 33% de los importes liquidados y percibidos por el agente de percepción en concepto de este, originados en las sumas acreditadas y

debitadas en las cuentas, pueden computarse contra el Impuesto a las Ganancias. El cómputo del crédito se efectúa en la Declaración Jurada anual o sus respectivos anticipos. El remanente no compensado no puede ser objeto, en ninguna circunstancia, de compensación con otros gravámenes a cargo del contribuyente o de solicitudes de reintegro o transferencia a favor de terceros, pudiendo trasladarse, hasta su agotamiento, a otros períodos fiscales. El importe computado como crédito no puede ser deducido a los efectos de la determinación del Impuesto a las Ganancias. En el período 2019, el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto pudo tomar como saldo a favor de dicho Impuesto, \$48.056,51 y el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, \$23.169.296,21, lo cual representa un importante beneficio del cual gozaron los Fideicomisos, como consecuencia de una correcta gestión impositiva-financiera del Fiduciario.

3.5 Impuesto a los Ingresos Brutos

El Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en su artículo N°175 con relación al Impuesto sobre los Ingresos Brutos define el hecho imponible de la siguiente manera:

“Por el ejercicio habitual y a título oneroso en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires del comercio, industria, profesión, oficio, negocio, locaciones de bienes, obras y servicios o de cualquier otra actividad a título oneroso, cualquiera sea el resultado obtenido y la naturaleza del sujeto que la preste, incluidas las cooperativas y todas las formas asociativas que no tienen personería jurídica, cualquiera fuera el tipo de contrato elegido por los partícipes y el lugar donde se realiza (zonas portuarias, espacios ferroviarios, aeródromos y aeropuertos, terminales de transporte, edificios y lugares del dominio público y privado, y todo otro de similar naturaleza), se paga un impuesto de acuerdo con las normas que se establecen en el presente Capítulo”.

En el mismo Código se nombra a los Fideicomisos (exceptuando los de garantía) como sujetos pasivos de los impuestos de la ciudad. En el caso del Impuesto sobre los Ingresos Brutos, el artículo N°209 del Código Fiscal establece que los ingresos obtenidos y la base imponible del gravamen recibirán el tratamiento tributario que corresponda a la naturaleza de la actividad económica que realicen (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2015). Por lo tanto, los Fideicomisos se consideran susceptibles de generar hechos económicos y eventualmente en función de la naturaleza de sus actividades, poder quedar sujeto al impuesto. Como hemos señalado, los Fideicomisos buscan constituir un patrimonio autónomo o patrimonio de afectación, diferente del fiduciante y del fiduciario y la calificación de “público” como se les puede atribuir a los Fideicomisos bajo análisis no los convierte en sujetos de goce de inmunidad fiscal. Por ello, existen diferentes Fideicomisos públicos que, al margen de haber sido creados por el Estado Nacional, ya sea por leyes o decretos, dispusieron exenciones impositivas específicas. Incluso en las normas de creación de estos, se invita a las distintas jurisdicciones a establecer normas que los eximan de sus propios tributos.

Por lo tanto, los ingresos obtenidos por un Fideicomiso son imputables al mismo, independientemente de la condición o caracterización del Fideicomiso y de sus fiduciantes. El tratamiento frente al Impuesto sobre los Ingresos Brutos, es decir, gravados o exentos de sus ingresos dependerá del tipo de ingresos y/o actividad desarrollada en función de las disposiciones específicas que contenga cada Código Fiscal provincial o de la Ciudad de Buenos Aires.

El Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, se encuentra exento de Ingresos Brutos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ya que la exención del artículo N°2 de la Ley N°24.474, además de eximir de impuestos nacionales al Fondo, hace lo mismo respecto a todos los impuestos o contribuciones municipales de la Ciudad de Buenos Aires.

La Ley N°24.474 fue dictada por el Congreso Nacional en cumplimiento de sus facultades específicas en el orden nacional, y, además como legislatura local, atendiendo a la normativa vigente a la fecha de su sanción. A la fecha de sanción de la Ley N°24.474 no se encontraba en vigencia el estatuto reglamentario al que alude el artículo N°129 de la Constitución Nacional, sobre la autonomía de la Ciudad de Buenos Aires, es decir, cuando

aún no se había dictado el Estatuto Organizativo devenido luego con el nombre de la Constitución de la Ciudad de Buenos Aires (1° de octubre de 1996). Asimismo, la Ley Nacional N°24.588, dictada por el Gobierno Nacional para garantizar los intereses del Estado nacional mientras la Ciudad de Buenos Aires fuera capital de la Nación, estableció en su artículo N°5 lo siguiente que la ciudad de Buenos Aires, será continuadora a todos sus efectos de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2015).

La legislación nacional y municipal vigente en la ciudad de Buenos Aires a la fecha de entrada en vigor del Estatuto Organizativo al que se refiere el artículo 129 de la Constitución Nacional seguirá siendo aplicable, en tanto no sea derogada o modificada por las autoridades nacionales o locales, según corresponda. De tal manera, la Ley N°24.474 mantiene vigencia en la doble virtualidad señalada, es decir, la exención contenida en ella aplica tanto a nivel Nacional como al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, en tanto en ninguno de esos ámbitos la Ley N°24.474 ha sido derogada.

Por lo tanto, la exención genérica que comprende tanto a los impuestos nacionales como de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, respecto del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, resulta de plena aplicación en ambas jurisdicciones hasta el presente (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2015).

Los ingresos obtenidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, por su actividad en la Ciudad de Buenos Aires, ya sea que se trate de intereses y/ajustes de préstamos otorgados o rentas de inversiones financieras, se encuentran amparadas por la exención comentada.

Es importante destacar que en el Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, en tanto se hayan efectuado inversiones transitorias como lo establece su Contrato, en la cláusula N°19 en Letras del Tesoro, Letras del Banco Central de la República Argentina, plazos fijos en bancos oficiales nacionales, u otros activos financieros, el resultado de las mismas queda alcanzado por el Impuesto sobre los Ingresos Brutos en la Ciudad de Buenos Aires, excepto que aplique una exención (como por

ejemplo, respecto a operaciones con títulos públicos, entre los cuales podemos incluir a Letras del Tesoro y del BCRA).

Podemos recalcar que los Fideicomisos son sujetos del impuesto en la medida que realicen algún tipo de actividad alcanzada por el tributo. Con relación a las eventuales rentas financieras que podrían obtener los Fideicomisos, deberían analizarse cada una de ellas, ya que algunas pueden gozar de exenciones como ser las operaciones con Títulos Públicos y otras pueden estar gravadas como los intereses de depósitos a plazo fijo en entidades financieras, rescates de Fondos Comunes de Inversión, Obligaciones Negociables o Bonos. Incluso, se toma en consideración el lugar de realización de las operaciones, como sucede con El Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto, ya que como el Fondo actúa en distintas jurisdicciones (Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Catamarca) las normas relativas al tributo, si bien son similares, no necesariamente brindan el mismo tratamiento a idénticas operatorias. De todas formas, este Fideicomiso, tal como el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional no han pagado dicho impuesto hasta el momento.

Distinto es el caso del Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, ya que las operaciones de depósitos a plazo fijo, operaciones de otros títulos valores y las operaciones de los Fondos Comunes de Inversión, se encuentran gravadas con la alícuota del 3%, y que dichas inversiones de tipo financiero tienen connotaciones de habitualidad, toda vez que implican la colocación de un capital con ánimo de obtener un rendimiento, como es en este caso. En consecuencia, los resultados o rendimientos obtenidos por depósitos a plazo fijo, cuota-partes de Fondos Comunes de inversión y Títulos Públicos o Bonos quedan alcanzados por el impuesto.

3.6 El Rol del Fiduciario como Agente de Retención

El Fiduciario debe actuar como agente de retención en los diferentes Fideicomisos e ingresar los saldos a pagar y declaraciones juradas en tiempo y forma para los organismos de control para no incurrir en gastos adicionales. En primer lugar, actúa como agente de

retención del impuesto a los sellos, al respecto del hecho imponible que da origen a la obligación, Osvaldo H. Soler (2011) afirma:

Los requisitos básicos que deben concurrir para dar nacimiento a la obligación tributaria son, pues, los siguientes: a) existencia de actos jurídicos; b) formalizados en instrumentos públicos o privados; d) otorgados en la jurisdicción que ostenta la potestad tributaria o tengan efectos en ella. La mayor parte de las legislaciones provinciales, al señalar los caracteres tipificantes del hecho imponible en el gravamen que nos ocupa, hacen referencia, en general, a los "actos, contratos y operaciones celebrados a título oneroso", dejando librado a las leyes impositivas anuales la enumeración de aquellos que habrán de estar sometidos a alícuotas específicas, contemplándose, asimismo, salvo en las legislaciones que han seguido el derogado modelo capitalino, la aplicación de una alícuota general para todos los actos no enumerados específicamente (p.25).

Por lo tanto, el Fiduciario tiene la obligación de abonar el impuesto cuando se firmen los contratos ya sean de designación o contratación de auditorías externas, actualización de honorarios y las respectivas adendas en todos los Fideicomisos que administra, excepto el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial. Específicamente en el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto, queda bajo la legislación del Impuesto de Sellos catamarqueño pues el contrato indica la ciudad de San Fernando del Valle de Catamarca como lugar de su emisión. En consecuencia, considerando que la Provincia de Catamarca goza de exención subjetiva (inciso N°1 del artículo N°227 del Código Tributario), por lo que solo corresponderá ingresar dos tercios del tributo que se calcule. Adicionalmente en atención a que se pueden actualizar por escrito los honorarios con periodicidad semestral, los eventuales incrementos que se produzcan (más el Impuesto al Valor Agregado) están sometidos también al Impuesto de Sellos por los meses que resten para alcanzar el plazo de dos años tomado originalmente para el cálculo del tributo (Osvaldo H. Soler y Asociados, 2019).

Por otra parte, el Fiduciario actúa como agente de retención de ganancias (R.G.-AFIP N°830), y del sistema único de seguridad social por los pagos vinculados con su administración y gestión, que realizan los Fideicomisos a los beneficiarios establecidos en cada contrato. En ese sentido, se consideran la totalidad de las normas del régimen de retención, tomando en cuenta las características y categorización impositiva del beneficiario del pago. Como, por ejemplo, las exenciones o exclusiones que puedan llegar a existir, mínimos no sujeto a retención y alícuotas.

Por todo lo expuesto, es muy importante una correcta administración financiera y tributaria por parte del Fiduciario, ya que los tributos que deben afrontar los Fondos Fiduciarios suelen ser muy elevados y generan gastos muy grandes en los patrimonios fiduciarios. No obstante, si el administrador no los tuviese en cuenta, dichos gastos podrían ser aún mayores por los intereses resarcitorios que producirían, y, en el peor de los casos, es motivo de remoción de este, perdiendo así los negocios fiduciarios actuales y potenciales.

4. Capítulo IV

4.1 Análisis de los Resultados Fiduciarios

A continuación, se desarrollarán los rubros que deben ser tomados en consideración a la hora de evaluar la sustentabilidad de los Fideicomisos como negocio rentable para el Fiduciario. Los Fondos Fiduciarios generan honorarios bajos para el Fiduciario, no crean ganancias sustanciales, en contraposición con los patrimonios que poseen y los gastos que conlleva su administración. Sin embargo, crea valor por la finalidad de bien público ya que contribuye al desarrollo y al crecimiento socioeconómico del país y a la sociedad en su conjunto. Se evaluarán las inversiones que poseen los Fondos Fiduciarios y el costo de

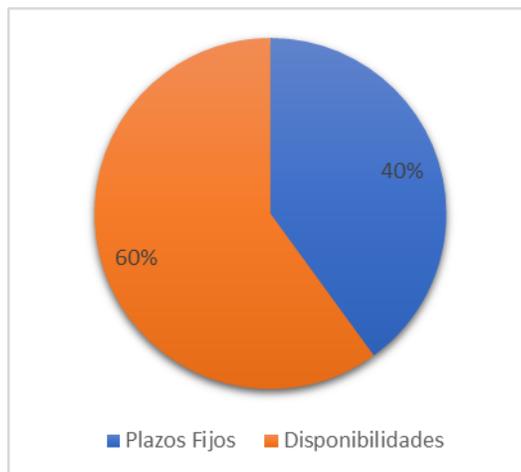
oportunidad de los negocios que se podrían alcanzar si el área tuviera un departamento dedicado al análisis y seguimiento de inversiones.

4.2 Inversiones

Los Fondos Fiduciarios invierten en diferentes instrumentos como bonos, fondos comunes de inversión, letras del Tesoro de la Nación y plazos fijos. Dichas inversiones son conservadoras y de rendimientos bajos. Podemos observar que el Fiduciario toma una actitud pasiva y en este caso, no cumple con su rol de administrador, ya que no busca maximizar los beneficios ni de minimizar pérdidas, ya sea por devaluación de la moneda nacional o por la evolución de la inflación. Teniendo la posibilidad de invertir en otros instrumentos más rentables, el Fiduciario decide no hacerlo, incluso cuando podría tomar menores riesgos, ya que se podrían cubrir ante una suba abrupta del tipo de cambio como se viene observando en los últimos tiempos.² Es un riesgo muy alto el que asume el Fiduciario al no involucrarse activamente en la decisión sobre en qué instrumentos invertir el dinero que se destina para ello. La decisión la toma el Fiduciante cumplen simplemente con los contratos preestablecidos, pero no maximizan los beneficios para los Fondos Fiduciarios, ya que, por lo general, se mantienen durante largos períodos de tiempo y sin realizar ningún tipo de rebalanceo de carteras. Asimismo, se observa en los Estados Contables de los Fondos Fiduciarios que se mantienen grandes sumas de dinero inmovilizadas sin invertir o como se señaló anteriormente, con rendimientos bajos perjudicando al patrimonio de cada Fondo. A continuación, se presentan las inversiones que poseen los Fondos Fiduciarios por dentro y fuera de sus fondos comunes de inversión.

² Durante el período 2019, la devaluación de la moneda argentina al tipo de cambio oficial fue de aproximadamente el 59 % en relación con la divisa estadounidense.

Figura 1 Distribución de las inversiones en el Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas. Período enero-diciembre 2019.

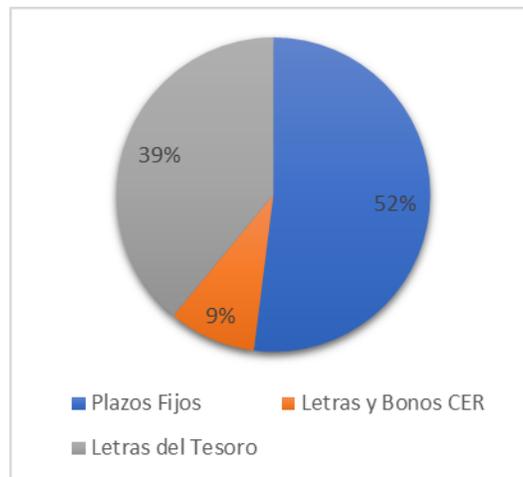


Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas publicados por el Banco de la Nación Argentina.

Como se puede observar en la figura 1, el Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas invierte en el fondo común de inversión Pellegrini Renta Pesos Clase B, el cual a lo largo de todo el período 2019, obtuvo un rendimiento del 44,12%, según la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Dicho fondo se compone en un 60% de plazos fijos y en un 40% de dinero en depósitos a la vista en cuentas corrientes en distintas instituciones bancarias. El rendimiento que obtuvo se traduce en \$37.531.240,92 bruto de ganancia, sin considerar el ajuste por inflación del período.

Las inversiones no lograron superar a las tasas de devaluación de la moneda nacional ni de inflación, como contrapartida se puede considerar que son inversiones conservadoras, pero en ese momento histórico del período 2019, hay que recordar que mediante el Decreto N°596/2019 se dio el re-perfilamiento de diversos títulos representativos de deuda nacional. Se postergaron los vencimientos para los tenedores institucionales, repercutiendo de forma negativa en la industria de los fondos comunes de inversión. Por lo tanto, en ese contexto de incertidumbre dejaron de ser instrumentos conservadores, ya que se está asumiendo un riesgo político-institucional muy alto. Asimismo, no se tomó ninguna decisión de rebalanceo de carteras, impactando negativamente en los patrimonios de diversos Fideicomisos.

Figura 2 Distribución de las inversiones en el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos. Período enero-diciembre 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos publicados por el Banco de la Nación Argentina.

Por su parte, el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos posee un alto porcentaje de sus inversiones en letras y bonos ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (52%), como se puede observar en la figura 2. Un 39% en plazos fijos y solamente el 9% en letras del Tesoro. El Fideicomiso invirtió en el fondo común de inversión denominado Pellegrini Crecimiento Clase “B”, con un rendimiento del 46,59% obteniendo \$681.192.378,93 de ganancia. Dicho fondo común de inversión posee un alto porcentaje invertido en títulos de deuda en pesos como letras del Tesoro de la Nación a descuento (LEDES), letras del Tesoro en pesos ajustadas por el coeficiente de estabilización de referencia (LECER) y bonos ajustados por CER (BONCER). Pero observamos que la mayor parte del monto destinado a inversiones lo tienen los plazos fijos a una baja tasa de interés y LETES. El interés de las LETES se devenga a la tasa BADLAR para Bancos Públicos. Dicha tasa se determina como un promedio aritmético simple de la tasa de interés para depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de \$1.000.000, calculado considerando las tasas publicadas por el Banco Central de la República Argentina. Con lo cual, durante el período analizado, no solo que no generó rendimientos sustanciales, sino

que fueron inferiores a la tasa de devaluación de la moneda nacional, produciendo pérdidas de capital.

Figura 3 Distribución de las inversiones en el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Período enero-diciembre 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional publicados por el Banco de la Nación Argentina.

En el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, se observa, mediante la figura 3, que la totalidad de sus inversiones se encuentran en plazos fijos, obviamente registrando pérdida de capital a lo largo del período por su escaso rendimiento. Este Fondo tiene plazos fijos desde años anteriores con tasas que oscilan entre el 33% y el 44%, es decir, inferiores a las tasas de devaluación e inflación.

Figura 4 Distribución de las inversiones en el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto. Período enero-diciembre 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto publicados por el Banco de la Nación Argentina.

En el Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto se observa, mediante la figura 4, que mantuvo inversiones en el fondo común de inversión 1822-Raíces Ahorro Pesos, durante el período en el cual el BAPRO fue agente Fiduciario, hasta el mes de mayo de 2019. Luego del cambio de Fiduciario, no se registraron nuevas inversiones al menos hasta el fin del período. Mantiene liquidez para hacer frente a contingencias, pero sin invertir, por lo tanto, es un riesgo para el patrimonio del Fideicomiso. Dicho fondo común de inversión poseía un 46% del patrimonio en plazos fijos en distintas instituciones bancarias y un 54% en depósitos en cuentas corrientes.

Figura 5 Distribución de las inversiones en el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial. Período enero-diciembre 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial publicados por el Banco de la Nación Argentina.

El Fiduciario podría, de acuerdo con las leyes que dan origen a los Fondos y a los contratos firmados, tomar decisiones sobre las inversiones a realizar, sin embargo, no lo hace. El Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial es otro claro ejemplo, como se ve en la figura 5, ya que invierte en Letras del Tesoro a 180 días a tasa BADLAR y en plazos fijos, como venimos observando en los demás Fondos Fiduciarios a tasas reales negativas, produciendo pérdidas de patrimonio.

A modo comparativo, en el siguiente gráfico podemos observar el rendimiento anualizado que obtuvo el CEDEAR³ de Apple, considerando que es una acción con un

³ Las siglas CEDEARs corresponden a “Certificados de Depósitos Argentinos”. Son papeles equivalentes a las acciones de cada empresa extranjera que representen, se comercian en pesos, pero fluctúan con el tipo de cambio contado con liquidación.

nivel de riesgo bajo y que tiene un nivel de una ponderación de los más altos en el índice S&P 500, siendo de esta manera, una acción muy representativa.⁴

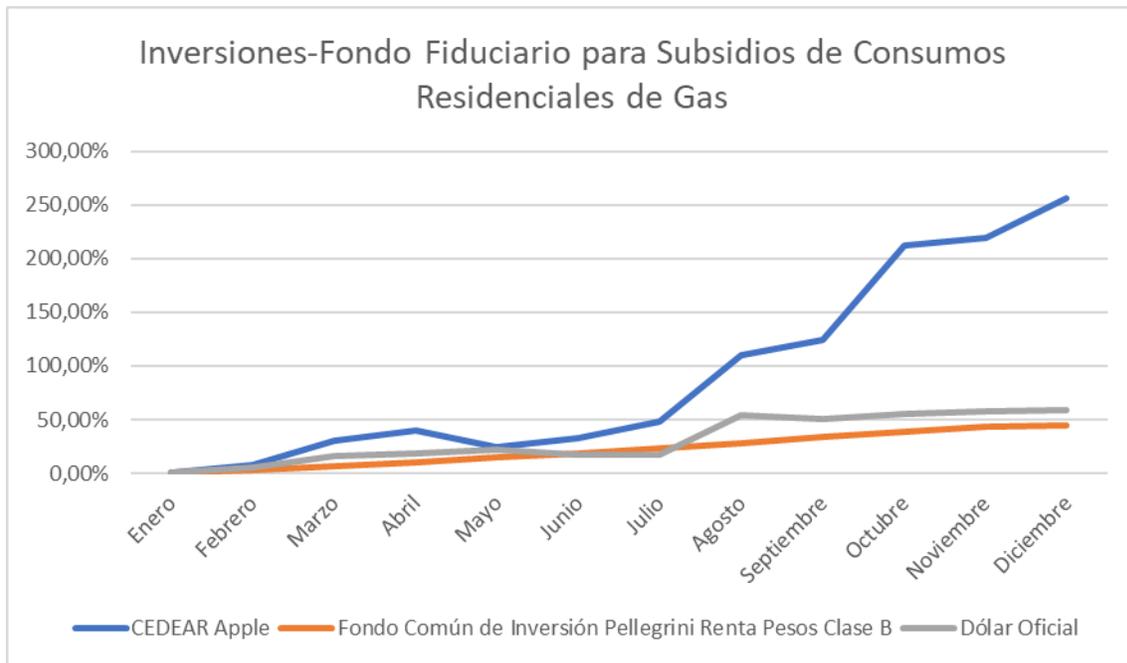
Figura 6 Evolución del CEDEAR de Apple en el período 2019



Fuente: <https://es.tradingview.com/chart/OWSQq75X/>

⁴ De acuerdo con el sitio “Yahoo Finance”, el sector de *Information Technology*, del cual la acción de Apple forma parte, tiene una ponderación cercana al 30% en el índice S&P 500.

Figura 7



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Rava Bursátil, la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión y TradingView.

De acuerdo con el gráfico precedente podemos observar, a modo de ejemplo, las ganancias que se podrían haber obtenido en vez de haber invertido un fondo común que mantiene depósitos a la vista e invierte en plazos fijos. Recordemos que durante el período 2019, las tasas de los plazos fijos fueron altas, aunque inferiores a las tasas de devaluación e inflación, y que estas inversiones se mantienen durante años. Es decir, se viene desarrollando una pérdida de capital en los Fondos Fiduciarios por una mala gestión en torno a la toma de decisiones sobre inversiones a lo largo del tiempo. Este es un punto para mejorar y una gran oportunidad. El Fiduciario no cuenta con un departamento que se encargue del análisis y gestión de inversiones, configurando un gran costo de oportunidad. Ya que, como vemos, invirtiendo en pesos en empresas extranjeras se podría haber obtenido alrededor de un 200% más de ganancia, escapando del riesgo argentino, como por ejemplo el re-perfilamiento de los Títulos de Deuda Pública Nacional como sucedió en el

año 2019. O como mínimo, haberse refugiado en inversiones atadas completamente a la inflación o tipo de cambio, para no sufrir pérdidas patrimoniales.

4.3 Gastos Fiduciarios

A continuación, se presentan los gastos a los que los Fondos Fiduciarios tienen que hacer frente. Según Muñoz Merchante los gastos se definen como "decrementos en el patrimonio neto de la empresa, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos, o de reconocimiento o aumentos de pasivos, siempre que no tengan la consideración en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios" (p.54).

Es decir que los gastos son los egresos de dinero necesarios destinados a llevar a cabo la actividad fiduciaria y para el desarrollo del negocio y la administración de los distintos Fideicomisos. Puntualmente en los Fideicomisos podemos encontrar a los gastos de la administración fiduciaria como "honorarios al Fiduciario". En otras palabras, son los ingresos que percibe el Fiduciario por la gestión.

Cuadro 1 Honorarios al Fiduciario Período 2019

Fondos Fiduciarios	Honorarios Anuales (Cifras expresadas en Pesos)
Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	\$5.112.802,68
Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	\$1.612.322,16
Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	\$972.647,10
Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	\$3.120.000,00
Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos	\$3.135.864,02
Total	\$13.953.635,96

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de los Fondos Fiduciarios por el período 2019.

Como se puede observar en el cuadro precedente, los cinco principales Fideicomisos del área de negocios generaron ingresos anuales por \$13.953.635,96. Es importante mencionar que en el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial existe un apartado en el contrato de Fideicomiso que es el artículo N°4, el cual establece que el Fiduciario actuará como agente financiero del Fondo Fiduciario y no percibirá comisión alguna por su actividad, pero que recuperará todos los gastos en que se incurriere. Se determinó por acuerdo entre las partes un monto fijo mensual como reembolso de los gastos mencionados en dicho artículo. El saldo de los honorarios representa el reintegro de los gastos fijados, correspondiente al período 2019.

En contraposición existe la estructura del área, que se conforma por un departamento operativo, otro de legales, otro departamento contable e impositivo y una red de seguridad bancaria. En total la conforman aproximadamente 70 empleados dispuestos para las tareas, que se traduce en \$11.900.000 en términos de salarios mensuales para el período 2019. Es decir que los ingresos que percibe el Fiduciario anualmente representan prácticamente un mes de salarios mensuales, sin tomar en cuenta los gastos laborales por contratar a cada empleado que tiene el Banco de la Nación Argentina como empleador, ni tampoco los beneficios extras como podrían ser préstamos preferenciales por debajo de las tasas de mercado, que son otros gastos para el Banco y para la unidad de negocios. Aquí es importante recordar la finalidad de bien público que tienen los Fideicomisos, y la importancia que le otorga el Banco Público, tanto para el desarrollo de las regiones y la puesta en marcha de obras, como para subsidios energéticos a los sectores más vulnerables del país.

Adicionalmente, existen gastos por auditorías externas que se deben realizar anualmente en cada Fideicomiso. Dichas erogaciones conllevan trabajos de auditorías contables, operativas y legales. Una vez finalizadas dichas auditorías se procede a la legalización de los Estados Contables del período en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Los gastos de legalización tienen aranceles que varían de acuerdo con el activo total de cada Fideicomiso. A modo de ejemplo, el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos tuvo un gasto de \$65.400 por la legalización de sus Estados Contables del año 2019. Los demás Fideicomisos sufrieron gastos similares. Luego de las correspondientes legalizaciones, los Estados Contables y sus asientos contables son pasados a Libros Contables, con lo cual otro de los gastos corresponde al copiado a libros. Por su parte, los Fideicomisos también sufren gastos de índole legal, como ser gastos de escribanía y gastos inherentes a las firmas de los contratos.

Como vemos, los cinco Fondos Fiduciarios tienen diversos gastos que deben ser atendidos e influyen en la situación financiera de los mismos, por lo que el Fiduciario debe estar alerta y tenerlos en consideración para una correcta administración y proyección de los flujos.

5. Capítulo V

5.1 Indicadores Financieros

Luego de haber realizado una descripción de los costos en los que incurren los Fondos Fiduciarios, resulta oportuno hacer un análisis de los indicadores financieros de los Estados Contables de los mismos. En este sentido, Briseño (2006) afirma:

Los indicadores financieros expresan una relación matemática comprensible, clara y directa entre dos magnitudes. Su importancia radica en que permite obtener información, condición o situación de los componentes individuales de los estados financieros que a simple observación no son detectados o entendidos. Es así como en el mundo de las finanzas es primordial tener claro las definiciones financieras puesto que su entendimiento integral facilita la administración de una empresa. El conocer los conceptos sirve de apoyo a aquellas personas que se encuentran en la incursión de temas financieros e inclusive a aquellas que ya tienen experiencia (p.45).

En este sentido y con el objetivo de resaltar la importancia que tienen los análisis de los indicadores financieros, Garcés Cajas (2019) explica:

Por lo general las organizaciones sufren algún desequilibrio en los puntos de insolvencia y liquidez a razón de las políticas financieras internas de la entidad, así como también la deficiente labor que se ejecuta en el desempeño estratégico, productivo y financiero, es así que el análisis de información financiera se orienta a la determinación de aspectos financieros y económicos que reflejan las condiciones en las que una empresa trabaja con respecto a su nivel de liquidez, solvencia, eficiencia, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad. De esta forma, se obtiene una idea general de los principales problemas,

variaciones de un período a otro y factores que ocasionan dichas diferencias, lo que lleva a tomar correcciones preventivas para una planeación idónea y sostenible (p.9).

A continuación, se exponen, de forma comparativa, diferentes indicadores para comprender la situación financiera en la que se encuentran los cinco Fondos Fiduciarios bajo análisis. Debemos tener en consideración que la información que arrojan los ratios no debe ser tomada como determinante, y puede tener sesgos. No nos indica la eficiencia del Fiduciario, ya que como se viene desarrollando, la ganancia económica no es el único objetivo de estos Fondos Fiduciarios, pero si nos proporciona más información para conocer, ponderar y evaluar los resultados contables. Se aclara que para el caso del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas se han utilizado los Estados Contables 2018 para los cálculos de los ratios ya que al momento de realización de este trabajo los mismos no se encontraban auditados, por lo que los importes al 2019 podrían sufrir algunos cambios.

5.2 Flujo de Fondos

El primer indicador que utilizaremos es el de flujo de fondos. Es un indicador restrictivo ya que considera los activos realizables en el corto plazo. Su fórmula es la siguiente:

$$\frac{\text{Caja y Bancos + Inversiones}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuadro 2 Flujo de Fondos

Fondos Fiduciarios	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos
Flujo de Fondos	$\frac{6.670.699.512}{21.279.353.722} = 0,31$	$\frac{1.202.765.887}{21.612.640} = 55,67$	$\frac{96.918.869}{9.402.211} = 10,31$	$\frac{1.769.659.028}{325.111.921} = 5,44$	$\frac{15.095.745.051}{486.716.382} = 31,02$

Como se puede observar en el cuadro 2, todos los Fideicomisos presentan valores mayores a 1, es decir que poseen capacidad para hacer frente a contingencias u obligaciones en el corto plazo, excepto por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial. Principalmente esto se debe a que el Ministerio de Hacienda creó el “Programa de Asistencia para la Recomposición Financiera” cuya finalidad fue la de atender financieramente a las provincias, municipios y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para atender sus déficits financieros y regularizar atrasos en conceptos de salarios y servicios esenciales. La secretaria de Hacienda recibió la indicación de impulsar las medidas pertinentes para que el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial cuente con el financiamiento para la implementación de la nueva operatoria. De esta manera la secretaria realizó distintas transferencias al Fideicomiso con el fin de financiar dicho programa, las cuales equivalen a un total de U\$D 145.000.000 y \$ 10.065.000.000.

Es por ello por lo que recalcamos la finalidad de bien público que tienen estos Fideicomisos y que, como vemos en este caso, le genera un pasivo muy grande patrimonialmente en busca de darle asistencia financiera a las provincias.

5.3 Índice de Liquidez Corriente

El índice de liquidez corriente busca establecer si los recursos que se convertirán en efectivo en el corto plazo son suficientes para cubrir los compromisos también de corto plazo. Es importante que se distinga este concepto de liquidez de aquel que indica que es la capacidad de un activo para transformarse en efectivo sin perder sustancialmente su valor. Este último concepto se analiza a través de otros indicadores, pero es un concepto más específico que el utilizado en un análisis financiero como el que se quiere mostrar en este trabajo. Es decir que el índice de liquidez es un índice que mide si una empresa tiene suficientes recursos para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Garcés Cajas (2019) plantea:

La liquidez en una empresa es el efectivo con el que se cuenta para la cancelación de las deudas especialmente de corto plazo. La entidad es lo más eficiente en generarlo de tal manera que no presente complicaciones en el cumplimiento de las obligaciones, así como también la alteración de su funcionamiento normal. Los indicadores de liquidez permiten conocer si la empresa está en condiciones de asumir de forma oportuna el pago de las deudas y si cuenta con una base financiera adecuada. Para esto se aplica una relación entre los activos y pasivos para establecer el grado de liquidez (p.15).

Ahora sí, compararemos los activos corrientes de cada uno de los Fondos Fiduciarios con sus pasivos corrientes:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuadro 3 Índice de Liquidez

Fondos Fiduciarios	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos
Índice de Liquidez	$\frac{73.013.459.212}{21.279.353.722} = 3,43$	$\frac{1.202.765.887}{21.612.640} = 55,67$	$\frac{96.918.869}{9.402.211} = 10,31$	$\frac{4.231.927.446}{325.111.921} = 13,01$	$\frac{15.095.745.051}{486.716.382} = 31,02$

Es importante tener en cuenta que la relación resultaría más útil si se compararan dos Fondos dentro de la misma industria, porque las operaciones, los objetivos y los patrimonios de cada uno difieren sustancialmente. Sin embargo, vemos en el cuadro 3, que ninguno de los Fideicomisos presenta problemas de liquidez. Por lo general y en la mayoría de los casos, se consideraría que un indicador corriente alto es mejor que un indicador corriente bajo, porque un índice de liquidez corriente mayor indicaría que es más probable que la empresa pueda hacer frente a sus obligaciones.

Entonces, un indicador de liquidez corriente elevado no siempre sería una buena señal para un tercero interesado en los Fideicomisos. Si la razón corriente de un Fondo es demasiado alta, como en el caso del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, de 55,67 podría estar indicándonos que el Fideicomiso no está utilizando de manera eficiente sus activos corrientes, o sus facilidades de financiamiento a corto plazo, o estar tomando malas decisiones en materia de inversiones, como se desarrolló anteriormente.

Asimismo, en el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, con un índice de 31,02. Un índice elevado que corresponde a la gran cantidad de dinero que mantiene en cuentas corrientes y cuentas corrientes especiales en pesos, sin invertir y sin generar ganancias. Materializándose en perdidas reales por el paso del tiempo en el que mantiene ese dinero inmovilizado.

5.4 Índice de Solvencia

Utilizando índice de solvencia intentaremos conocer la capacidad que tienen los Fondos Fiduciarios de ser sustentables en el largo plazo. Existen diferentes formas de calcularlo, como el cociente entre el Activo Total y el Pasivo, o, de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo}}$$

Cuadro 4 Índice de Solvencia

Fondos Fiduciarios	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos
Índice de Solvencia	$\frac{51.738.773.060}{73.018.480.588} = 0,70$	$\frac{1.181.153.248}{1.202.765.887} = 0,98$	$\frac{94.903.930}{104.306.141} = 0,90$	$\frac{22.339.611.126}{22.831.620.698} = 0,97$	$\frac{15.427.348.363}{15.914.064.745} = 0,96$

Se podría concluir que los cinco Fondos presentan coeficientes similares, dentro de un buen rango, 0.70-0.98. No muestran dificultades desde el punto de vista financiero para

hacer frente a pagos en el corto plazo con el activo circulante. Además, se financian con recursos propios mostrando una buena solidez patrimonial. Pero también significa una buena oportunidad, ya que se encuentran en condiciones de solicitar financiamiento, como podría ser mediante la emisión de deuda o préstamos y de esta manera lograr mejores beneficios para los destinatarios de los Fondos.

5.5 Índice de Endeudamiento

Como se puede ir observando, los Fondos Fiduciarios poseen un bajo nivel de endeudamiento. A continuación, podremos ver los indicadores de endeudamiento que posee cada Fideicomiso. Para ello recordamos la definición de este ratio según Lizarzaburu (2016):

Medida de la proporción de activos totales de cuyo financiamiento se encargan los acreedores de la empresa, es decir, los que aportan el capital. Mientras mayor sea el valor del índice, mayor la cantidad de dinero ajeno que se usa para generar utilidades, es decir, mayor el grado de endeudamiento o apalancamiento financiero (p.17).

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuadro 5 Índice de Endeudamiento

Fondos Fiduciarios	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos
Índice de Endeudamiento	$\frac{21.279.707.527}{51.738.773.060} = 0,41$	$\frac{21.612.640}{1.181.153.248} = 0,018$	$\frac{9.402.210}{94.903.930} = 0,099$	$\frac{492.009.572}{22.339.611.126} = 0,022$	$\frac{486.716.382}{15.427.348.363} = 0,031$

A partir de los estados contables, se puede observar en el cuadro 5, que la proporción existente entre la financiación externa y los recursos de cada uno de los Fondos es muy baja. Solamente en el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial podemos encontrar una relación que podríamos llamar óptima. Se puede concluir que los Fondos poseen recursos propios insuficientemente aprovechados en este sentido.

Los Fideicomisos muestran una buena relación con la que podrían aprovechar mejor los recursos obteniendo de esta manera mayores rentabilidades, ya que tienen margen para poder aumentar sus pasivos. Asimismo, generarían mayores beneficios para la sociedad en su conjunto por las finalidades que tienen.

5.6 Return on Assets

Por último, se analizará el retorno sobre los activos totales. Con este indicador mediremos la eficacia para generar ganancias de cada uno de los Fondos con respecto a sus activos. Cuanto mayor sea el índice, nos estaría indicando un rendimiento mayor. De todas

formas, no debemos tener una visión sesgada, ya que, como se explicó previamente estos Fondos Fiduciarios no buscan obtener solo una ganancia, sino que persiguen diversos fines.

Utilidad del Ejercicio
Activo

Cuadro 6 Return on Assets

Fondos Fiduciarios	Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial	Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas	Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto	Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional	Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos
Rentabilidad sobre los Activos	$\frac{17.901.460.113}{73.018.480.588} = 0,24$	$\frac{-732.470.121}{1.202.765.887} = -0,60$	$\frac{2.110.508}{104.306.141} = 0,02$	$\frac{-1.636.771.923}{22.831.620.698} = -0,07$	$\frac{-598.665.832}{15.914.064.745} = -0,037$

Como se puede observar en el cuadro 6, la mayoría de los Fondos Fiduciarios poseen índices negativos. En el caso del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas la razón fue que los gastos operativos superan a la inversión en el fondo común de inversión. Las razones fueron expuestas en el capítulo anterior pero las malas inversiones son sin dudas un problema a resolver.

En el Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos también podemos observar un indicador negativo. Ello se debe principalmente al factor impositivo que tiene este Fideicomiso. Posee una gran carga impositiva, no goza de exenciones impositivas como la mayoría de los Fondos y se encuentra inscripto en impuestos que le resta gran parte de sus ganancias.

En el caso del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional es por el magro rendimiento de los plazos fijos y los gastos de funcionamiento del Fondo como ser, honorarios, gastos de administración, gastos de auditoría, gastos en concepto del gravamen Ley N°25.413 y por las certificaciones, lo que le produce un indicador negativo.

6. Capítulo VI: Conclusiones

El negocio de la administración fiduciaria por parte de los bancos es un negocio al cual no se le suele dar mucha importancia dentro de las instituciones financieras. A pesar de las dificultades en términos legales, impositivos, estructurales o de mercado que pueden suscitarse para llevarlo a cabo, es un negocio con mucho futuro y que brinda herramientas muy poderosas para generar cambios sustentables y prolongados en el tiempo para la sociedad en su conjunto.

En el presente trabajo se han analizado los cinco principales Fondos Fiduciarios que administra un Banco Público en su rol de Fiduciario. Se han tomado en consideración todas las circunstancias que debe afrontar para lograr una correcta administración.

El objetivo general de este trabajo fue el de examinar la sustentabilidad del negocio de la administración de los Fondos Fiduciarios en la Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina en el período 2019. Para ello, se analizaron los inconvenientes que debe afrontar el Fiduciario. Principalmente son las limitaciones que las Leyes o Decretos Reglamentarios imponen sobre los Fondos Fiduciarios, ya que, aunque los Fondos tengan objetivos variados, se podría concluir que el horizonte a largo plazo es la gestión de políticas públicas. Es así como, se pudo observar, el costo de oportunidad que se tiene ya sea por tener inmovilizadas grandes sumas de dinero durante plazos extendidos, sin invertir en ningún instrumento bursátil o de renta fija, o por las inversiones con tasas reales negativas o

por no desarrollar negocios subyacentes como podría ser ofreciendo los negocios bancarios a las empresas privadas que forman parte de las obras que ejecutan los diversos Fondos.

Una de las mayores debilidades es la baja rentabilidad que genera el negocio para el Banco Público, en contraposición a los gastos en los que se incurre. En este sentido, también se propuso analizarlos, dando respuesta a otro de los objetivos de este trabajo, que fue el de examinar los ingresos y gastos de los Fondos Fiduciarios de la Banca Fiduciaria del Banco de la Nación Argentina teniendo en cuenta la eficiencia y desempeño del Banco Nación en su rol de Fiduciario. Según lo analizado, se han observado grandes gastos mostrando ineficacia en algunos rubros al no realizar una planificación certera de los flujos de gastos.

Por el contrario, se observó que los aspectos impositivos son analizados con buen criterio y dándoles la importancia que merecen, ya que son analizados no solo por el Fiduciario, sino que éste contrata asesores externos para tomar decisiones en conjunto con la finalidad de hacer frente a las obligaciones tributarias y de no generar mayores costos. De esta manera, y por los elevados gastos que generan es que queda en evidencia la magnitud que tienen los impuestos para la administración financiera.

Sin embargo, en materia de inversiones se podría concluir que existe un enorme negocio financiero que no se está teniendo en cuenta. Principalmente por las sumas de las cuales dispone el Fiduciario en cada uno de los Fondos y decide invertir, en su mayoría, en instrumentos que no logran superar las tasas interanuales de devaluación de la moneda e inflación, poniendo en riesgo los patrimonios fiduciarios, más aun teniendo en cuenta que son Fideicomisos Públicos y que el dinero que se administra de manera eficientemente tiene su correlación con más y mejores políticas públicas, establecidas en las Leyes de creación de los Fideicomisos administrados.

Es por ello, que desde este trabajo se sugiere que el área de Banca Fiduciaria pudiese contar con un departamento de análisis y seguimiento de inversiones, con un equipo de profesionales destinados para la tarea. De esta manera, no solo que generaría mayor rentabilidad para los Fondos Fiduciarios, sino que se podrían cuantificar de una forma más eficaz los flujos de fondos.

Lograr una buena planificación financiera es fundamental para minimizar los gastos y maximizar los beneficios. El hecho de que sean Fideicomisos Públicos no debería ir en contra de estos objetivos. Justamente al ser Fondos Fiduciarios que administran bienes y tienen finalidades sensibles para la sociedad, se deberían buscar mayores rentabilidades como lo haría cualquier estructura de negocios de iniciativa privada.

Se han observado, mediante el análisis de los indicadores financieros que arrojan los Estados Contables, que los Fondos Fiduciarios poseen en su mayoría una buena capacidad para hacer frente a contingencias y obligaciones en el corto plazo. Muestran buena solidez patrimonial, pero utilizando ineficazmente los recursos, ya que estos Fideicomisos podrían realizar emisiones de deuda como lo permiten las Leyes de origen. Incluso invirtiendo en más y mejores instrumentos bursátiles se podrían haber logrado mejores indicadores, como en el rendimiento de los activos, donde se observan con claridad el peso de las cargas fiscales y de los gastos por sobre los patrimonios, mostrando indicadores negativos.

La importancia que se les da a las finalidades de los Fondos Fiduciarios es consecuente con la Carta Orgánica del Banco Público Fiduciario. Es por esa razón que dentro de los objetivos siempre se tuvo en consideración la finalidad de bien público por los cuales fueron creados los Fideicomisos.

Los Fondos Fiduciarios dan respuesta directa a áreas sensibles para la sociedad en su conjunto como ser, las obras viales, de infraestructura, hidráulica y de saneamiento. Se atiende a los sectores más vulnerables mediante compensaciones tarifarias de gas natural y reducciones en la venta para uso domiciliario de cilindros, garrafas, o gas licuado de petróleo. Asimismo, se brinda ayuda directa a las Provincias con respecto al saneamiento de sus cuentas y para que puedan desarrollar obras en diversos lugares del país como es el caso de las obras para comunidades en la zona del denominado “Proyecto Fénix” donde se realiza minería de litio, lo cual es un área clave para el futuro cercano del país.

Los Fondos Fiduciarios promueven todos estos financiamientos y desarrollos de obras de infraestructura en forma directa, es por ello por lo que deben fomentarse este tipo de estructuras de Fideicomisos, pero sin perder de vista la rentabilidad y la planificación. Utilizadas de forma correcta, con un Fiduciario idóneo y sometándose a las auditorías

correspondientes, son herramientas muy eficaces para la instrumentación de políticas públicas y con finalidad de bien común a lo largo del tiempo.

7. Capítulo VII

7.1 Referencias Bibliográficas

Aldunate, E., Carrín, I., Juri, R., y Ríos, Mauricio (2013). Guía Practica para Profesionales de Ciencias Económicas sobre Fideicomisos. Mendoza, Argentina. UNCUIYO-FCE.

Briseño Ramírez, Hugo (2006). Indicadores Financieros Fácilmente Explicados. México. Editorial: Umbral.

Charo Naimo, N. (2015). El Fideicomiso como vehículo adecuado para la aplicación de políticas públicas a través de bancos públicos. Buenos Aires, Argentina. Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado.

Código Civil y Comercial de la Nación. (Ley N°26.994). (2014). Argentina.

De Gregorio, J. (2013). Macroeconomía Teoría y Políticas. Santiago de Chile, Chile. Editorial: Pearson.

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. (2018). Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: <http://www.fffir.gob.ar/>.

Garcés Cajas, Carlos Germán (2019). Indicadores Financieros para la toma de decisiones en la empresa Disgarta. Proyecto de investigación previo a la obtención del título de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría. Ambato, Ecuador.

Gómez de la Lastra Manuel (2005). Artículo: “El Estado Fiduciante”, online, documentos en www.cafidap.org.ar.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). Metodología de la investigación. McGraw-Hill, 5ª ed.

Iglesias, P. (2018). Series Inflacionarias. Recuperado de <https://www.pricestats.com/>

Impuesto a las Ganancias (Texto Ordenado por Decreto 649/97 (B.O. 06/08/1997), Anexo I, con las modificaciones posteriores).

Impuesto al Valor Agregado. Decreto N°280/97. 26 de marzo de 1997.

Karen Mokate, M. (2000). Eficacia, eficiencia, equidad y sostenibilidad: ¿Qué queremos decir? Banco Interamericano de Desarrollo, Instituto Interamericano para el Desarrollo Social. Recuperado de:
https://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/9/37779/gover_2006_03_eficacia_eficiencia.pdf/.

Kiper, Claudio M., Lisoprawski, Silvio V. (2014). Fideicomiso en el Código Civil y Comercial de la Nación. Sup. Especial Nuevo Código Civil y Comercial.

Krugman, P. y Marston R.C. (1984). El rol internacional del dólar. Buró Nacional de Investigación Económica, 226 (2), 261-278.

Ley N°25.413. Impuesto sobre los créditos y débitos en cuenta corriente bancaria. 24 de marzo de 2001.

Lisoprawski, Silvio (2007). Los fondos fiduciarios públicos. Necesidad de una legislación específica. Editorial: La ley. Buenos Aires, Argentina.

Lizarzaburu, Edmundo R., Gómez, Gerardo y Beltrán López, Robert (2016). Ratios Financieros. Editorial: Beltrán López Robert. Quintana Roo, México.

López Casanova, Victor (s.f). Aspectos Fundamentales de Administración Financiera. Chile. Universidad Arturo Prat.

Macher, M. (2005). Fondo Fiduciario para el desarrollo provincial: aportes a la economía nacional. Buenos Aires, Argentina. Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado.

Muñoz Merchante, Ángel (2021). Plan General de Contabilidad. UNED. Editorial: Sanz y Torres, S. L.

Parkin, Michael. (2010). Microeconomía. Versión para Latinoamérica. Novena edición. México. Pearson Educación.

Pedraza, María Antonia (2011). Tratamiento Impositivo del Fideicomiso. Universidad Nacional de la Rioja.

Pertierra Cánepa, Francisco María (2013). El Rol del Fiduciario. Buenos Aires, Argentina. Universidad del CEMA.

Pontoni, A. (2012). Macro para todos. Buenos Aires, Argentina: Ediciones Cooperativas.

Romer, D. (2017). *Fluctuaciones Económicas*. Buenos Aires, Argentina: Sudamericana.

Soler, Osvaldo H. (2011). *El Impuesto a los sellos en todas las jurisdicciones de la República Argentina*. 2da. Edición. Argentina. Editorial La Ley.

Soler, Osvaldo H. y Asociados (2014). *Informe de aspectos impositivos del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional*. Buenos Aires, Argentina.

Soler, Osvaldo H. y Asociados (2015). *Informe de aspectos impositivos del Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas*. Buenos Aires, Argentina.

Soler, Osvaldo H. y Asociados (2015). *Informe de aspectos impositivos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial*. Buenos Aires, Argentina.

Soler, Osvaldo H. y Asociados (2019). *Informe de aspectos impositivos del Fondo Fiduciario Salar del Hombre Muerto*. Buenos Aires, Argentina.

7.2 Anexos

FONDO FIDUCIARIO PARA EL DESARROLLO PROVINCIAL DECRETO 286/95

Estado de Situación Patrimonial Fiduciario al 31 de Diciembre de 2019
(En pesos comparativo con el ejercicio anterior finalizado el 31 de diciembre de 2018)

CONCEPTO	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Disponibilidades (4.1.1)	891.166.857,73	4.269.467.080,14
Fondo Rotatorio (4.1.1.1)	43.716,38	26.129,02
Bancos (4.1.1.2)	891.123.141,35	4.269.440.951,12
Inversiones (Anexo I)	5.779.532.655,62	0,00
Letra del Tesoro	5.779.532.655,62	0,00
Préstamos A Cargo de las Provincias (4.1.2)	49.411.429.855,05	32.524.657.537,25
Privatización de Bancos Provinciales (4.1.2.1)	211.091.683,44	211.091.683,44
Convenio de Asistencia Financiera (4.1.2.2)	0,00	131.792.021,08
Programa de Convergencia Fiscal (4.1.2.3)	10.950.000.000,00	28.078.163.847,63
Fort. Del Desendeudamiento Sist. Eléctrico Arg. (4.1.2.4)	8.751.686.402,94	4.103.609.985,10
PCF-Reperfilamiento de Dudas Provinciales (4.1.2.5)	29.498.651.768,67	0,00
Préstamos a Cargo del Estado Nacional (4.1.3)	0,00	37.795.550,74
Programa de Desarrollo e Infraestructura (4.1.3.1)	0,00	37.795.550,74
Prog. De Asist. Para la Reconstrucción Financiera (4.1.4)	16.931.329.843,19	0,00
Títulos de Deuda Pública en Moneda Extranjera (4.1.4.1)	16.872.724.156,05	0,00
Títulos de Deuda Pública en Pesos (4.1.4.2)	58.605.687,14	0,00
Total Activo Corriente	73.013.459.211,59	36.831.920.168,13
ACTIVO NO CORRIENTE		
Bienes Uso (Anexo II)	95.772,24	0,00
Bienes de Uso	303.457,78	183.742,48
Amortizaciones Acumuladas Bienes de Uso	-207.685,54	-183.742,48
Otros Activos No Corrientes (4.1.5)	4.925.604,44	4.925.604,44
Provincia de Mendoza - Títulos a Percibir (4.1.5.1)	4.925.604,44	4.925.604,44
Total Activo No Corriente	5.021.376,68	4.925.604,44
TOTAL ACTIVO	73.018.480.588,27	36.836.845.772,57

FONDO FIDUCIARIO PARA EL DESARROLLO PROVINCIAL DECRETO 286/95

Estado de Situación Patrimonial Fiduciario al 31 de Diciembre de 2019
(En pesos comparativo con el ejercicio anterior finalizado el 31 de diciembre de 2018)

CONCEPTO	31/12/2019	31/12/2018
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Títulos Emitidos (4.2.1)	2.075.890.255,23	2.991.293.295,38
BOGAR 2020 (4.2.1.1)	2.072.370.064,98	2.986.874.357,97
Intereses a Pagar BOGAR 2020	3.520.190,25	4.418.937,41
Otras Obligaciones Financieras (4.2.2)	19.200.000.000,00	0,00
Secretaría de Hacienda (4.2.2.1)	19.200.000.000,00	0,00
Obligaciones Diversas (4.2.3)	3.463.466,89	7.885.724,88
Honorarios a Pagar (4.2.3.1)	3.025.300,00	5.800.800,00
Gastos Artículo 4 a Pagar (4.2.3.2)	426.066,89	426.066,89
Cuentas Comerciales a Pagar (4.2.3.3)	12.100,00	12.100,00
Retenciones a Provincias a Reintegrar (4.2.3.4)	0,00	1.646.757,99
Total Pasivo Corriente	21.279.353.722,12	2.999.179.020,26
PASIVO NO CORRIENTE		
Obligaciones Diversas No Corrientes (4.2.4)	353.805,45	353.805,45
Corrientes por Privatización de Bancos (4.2.4.1)	52.931,51	52.931,51
San Luis por Privatización de Bancos (4.2.4.2)	177.743,24	177.743,24
Santiago del Estero por Privatización de Bancos (4.2.4.2)	96.845,48	96.845,48
Canje de deuda Provincial 303765232 (4.2.4.3)	20.826,47	20.826,47
Río Negro Préstamo para Saneamiento Fiscal (4.2.4.4)	5.458,75	5.458,75
Total del Pasivo no Corriente	353.805,45	353.805,45
TOTAL PASIVO	21.279.707.527,57	2.999.532.825,71
PATRIMONIO NETO FIDUCIARIO (s/ estado respectivo)	51.738.773.060,70	33.837.312.946,86
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO FIDUCIARIO	73.018.480.588,27	36.836.845.772,57

Las notas y anexos forman parte integrante de este estado

FONDO FIDUCIARIO PARA EL DESARROLLO PROVINCIAL DECRETO 286/95

Estado de Resultados Fiduciario al 31 de Diciembre de 2019
(En pesos comparativo con el ejercicio anterior finalizado el 31 de diciembre de 2018)

CONCEPTO	31/12/2019	31/12/2018
INGRESOS		
Ingresos Financieros		
Intereses Por Inversiones en el País	2.085.981.397,13	1.393.493.183,22
Intereses Plazo Fijo en Pesos	243.209.884,93	830.795.238,35
Renta Fondo Comunes de Inversión	0,00	94.106.197,58
Intereses Letras el Tesoro	1.842.771.512,20	468.591.747,29
Intereses Por Préstamos		
Intereses Préstamos a Cargo de las Provincias.	16.310.752.733,09	8.144.851.494,72
Privatización Bancos Provinciales	0,00	1.657,92
Intereses Créditos de Asistencia Financiera	4.276.261,20	12.161.694,48
Intereses Programa de Convergencia Fiscal	11.608.908.375,41	7.484.285.781,74
Intereses Fortalecimiento del Desendeudamiento Sist. Elect. Arg.	3.489.235.989,73	648.402.360,58
Intereses Programa de Convergencia Fiscal-REPERFILADOS	1.208.332.106,75	0,00
Intereses Préstamos a Cargo de la TGN	0,00	4.879.076,17
Préstamos Anexo II	0,00	3.769.135,20
Préstamos Anexo V	0,00	280.053,25
Préstamos Anexo VI	0,00	512.894,62
Préstamos Decreto 977	0,00	316.993,10
C.E.R. Préstamos a Cargo de las Provincias.	0,00	21.733,98
Privatización Bancos Provinciales	0,00	21.733,98
C.E.R Préstamos a Cargo de la TGN	0,00	52.089.502,78
Préstamos Anexo II	0,00	40.020.918,39
Préstamos Anexo V	0,00	3.106.443,95
Préstamos Anexo VI	0,00	5.445.948,07
Préstamos Decreto 977	0,00	3.516.192,37
Otros Ingresos	599.795.933,91	2.068.369,06
Comisión por Administración de Deuda Pública	0,00	20.578,20
Intereses BOGAR 2018	0,00	176.259,23
C.E.R. Por BOGAR 2018 en Cartera	0,00	1.871.531,63
Diferencia de Cotización Moneda Extranjera	599.795.933,91	0,00
TOTAL INGRESOS	18.996.530.064,13	9.597.403.359,93

FONDO FIDUCIARIO PARA EL DESARROLLO PROVINCIAL DECRETO 286/95

Estado de Resultados Fiduciario al 31 de Diciembre de 2019
 (En pesos comparativo con el ejercicio anterior finalizado el 31 de diciembre de 2018)

CONCEPTO	31/12/2019	31/12/2018
EGRESOS		
Intereses		
Por Certificado de Crédito	0,00	123.663,32
Certificados de Crédito Fiscal	0,00	123.663,32
Por Títulos Emitidos	51.971.014,49	64.096.099,60
BOGAR 2018	0,00	4.061.695,67
BOGAR 2020	51.971.014,49	60.034.403,93
Por C.E.R.		
Por Certificado de Crédito	0,00	1.621.126,44
Certificados de Crédito Fiscal	0,00	1.621.126,44
Por Títulos Emitidos	1.036.720.755,39	1.168.500.685,58
BOGAR 2018	0,00	43.127.364,33
BOGAR 2020	1.036.720.755,39	1.125.373.321,25
Gastos		
Gastos Operativos	6.378.180,41	10.881.530,65
Honorarios. Servicio de Administración Contratados	0,00	1.350.120,00
Gastos Artículo 4	5.112.802,68	2.952.147,59
Gastos y Comisiones Bancarias	752,07	747,84
Papeles y útiles	11.706,00	0,00
Certificación de Balances y Copiado de Libros	377.406,09	0,00
Destrucción LECOP	681.085,78	6.009.990,03
Amortizaciones del Período	23.943,06	0,00
Gastos Varios de Administración	170.484,73	568.525,19
Otros Gastos	0,00	1.427,65
Comisión BOGAR en Cartera	0,00	1.427,65
TOTAL EGRESOS	1.095.069.950,29	1.245.224.533,24
RESULTADOS ORDINARIOS	17.901.460.113,84	8.352.178.826,69
RESULTADO DEL PERIODO (GANANCIA)	17.901.460.113,84	8.352.178.826,69

ANEXO I

Beneficiarios	Total al 31/12/2018	Desembolsos del ejercicio	Total al 31/12/2019
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	851.537.058	832.466.615	1.684.003.672
Camuzzi Gas del Sur S.A.	8.909.378.202	7.437.414.425	16.346.792.626
Coopetel El Bolson S. Ltda.	128.385.860	52.304.393	180.690.253
Surgas S.A	82.345.596	-	82.345.596
Hidrocarburos del Neuquen S.A.	206.143.070	227.351.170	433.494.240
Distrigas S.A.	962.800.573	659.877.303	1.622.677.876
Repsol YPF Gas S.A.	128.007.729	8.311.523	136.319.252
Gas Trelew S.A.	15.941.179	-	15.941.179
Gas Austral S.A.	282.457.028	89.979.456	372.436.484
Tecnogas Patagonica S.A.	32.550.665	9.933.459	42.484.124
Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	159.512.192	201.348.914	360.861.106
Sartini Gas S.R.L.	178.396.716	49.272.006	227.668.722
Gambagaz S.R.L.	27.957	-	27.957
GasNor SA	5.454.116	8.380.820	13.834.935
Total	11.942.937.941	9.576.640.083	21.519.578.024

Estado de Situación Patrimonial Fiduciario Comparativo
Periodo comprendido entre 01 de Enero y el 31 de Diciembre de 2019
(Cifras expresadas en moneda homogénea)

	31/12/2019	31/12/2018		31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO			PASIVO		
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos (Nota 5.a)	2.666.067.259	1.096.078.987	Deudas Fiscales (Nota 5.c)	-	21.234.852
Inversiones (Nota 5.b)	106.883.925	106.686.900	Otras Deudas (Nota 5.d)	217.648	377.788
Total del Activo Corriente	2.772.951.185	1.202.765.887	Total del Pasivo Corriente	217.648	21.612.640
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	-	-	Total del Pasivo No Corriente	-	-
Total del Activo No Corriente	-	-	Total del Pasivo	217.648	21.612.640
Total del Activo	2.772.951.185	1.202.765.887	PATRIMONIO NETO (según Estado correspondiente)	2.772.733.536	1.181.153.248
			Total del Pasivo y Patrimonio Neto	2.772.951.185	1.202.765.887

**Estado de Resultados Fiduciario Comparativo
Periodo comprendido entre 01 de Enero y el 31 de Diciembre de 2019
(Cifras expresadas en moneda homogénea)**

CONCEPTO	PESOS	PESOS
	31/12/2019	31/12/2018
RESULTADOS ORDINARIOS		
INGRESOS		
Ingresos Financieros (Nota 5.e)	45.603.433	31.991.826
TOTAL DE INGRESOS	45.603.433	31.991.826
EGRESOS		
Gastos Operativos (Nota 5.f)	69.679.642	87.100.823
RECPAM	830.349.550	677.361.124
TOTAL DE EGRESOS	900.029.192	764.461.947
TOTAL RESULTADOS ORDINARIOS	-854.425.759	-732.470.121
RESULTADO DEL EJERCICIO	-854.425.759	-732.470.121

FONDO FIDUCIARIO SALAR DEL HOMBRE MUERTO
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL COMPARATIVO
Ejercicio comprendido entre el 01 de Enero de 2019 y el 31 de Diciembre de 2019
(Cifras expresadas en moneda homogénea)

CONCEPTO	PESOS	PESOS
	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO		
Activo Corriente		
Caja y Bancos (Nota 4.1)	96.683.181,74	75.795,46
Inversiones (Anexo II)	0,00	6.442.057,10
Créditos (Nota 4.2)	235.686,96	381.441,12
Total Activo Corriente	96.918.868,70	6.899.293,68
Activo No Corriente		
Crédito por Impuesto Diferido (Nota 4.6)	7.387.272,57	0,00
Total Activo No Corriente	7.387.272,57	0,00
Total del Activo	104.306.141,27	6.899.293,68
PASIVO		
Pasivo corriente		
Otras Deudas (Nota 4.3)	60.500,00	0,00
Cuentas por Pagar	143.990,00	143.723,98
Deudas Fiscales (Nota 4.4)	9.197.720,78	191.438,22
Total Pasivo Corriente	9.402.210,78	335.162,20
Pasivo No Corriente		
No posee	0,00	0,00
Total Pasivo No Corriente	0,00	0,00
Total del Pasivo	9.402.210,78	335.162,20
PATRIMONIO NETO FIDUCIARIO (Según estado respectivo)	94.903.930,49	6.564.131,48
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO FIDUCIARIO	104.306.141,27	6.899.293,68

Las Notas 1 a 6 y Anexos I y II que se acompañan forman parte integrante de los Estados Contables.

FONDO FIDUCIARIO SALAR DEL HOMBRE MUERTO
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
Ejercicio comprendido entre el 01 de Enero de 2019 y el 31 de Diciembre de 2019
(Cifras expresadas en moneda homogénea)

DESCRIPCIÓN	31/12/2019	31/12/2018
RESULTADOS ORDINARIOS		
INGRESOS		
Ingresos Financieros		
Resultados Financieros por Diferencia de Cambio en Cuentas Corrientes	38.005.256,29	0,00
Total Ingresos Financieros	38.005.256,29	0,00
Otros Ingresos		
Otros Ingresos (Nota 4.5)	121.701,76	0,00
Total Otros Ingresos	121.701,76	0,00
TOTAL DE INGRESOS	38.126.958,05	0,00
EGRESOS		
Egresos Operativos		
Gastos de Administración (Anexo I)	1.960.409,46	2.520.032,94
Total Egresos Operativos	1.960.409,46	2.520.032,94
Resultados por Exposición a los Cambios del Poder Adquisitivo de la Moneda	32.314.482,16	1.419.125,38
Revalúo Fondo Común de Inversión Raíces Ahorro Pesos	0,00	575.230,61
Otros Egresos	13,90	1.627,21
TOTAL DE EGRESOS	34.274.905,52	4.516.016,14
SUBTOTAL	3.852.052,53	-4.516.016,14
Impuesto a las Ganancias (Nota 3.e y 4.6)	1.741.544,48	0,00
Resultado del ejercicio, Ganancia – (Pérdida)	2.110.508,05	-4.516.016,14

Las Notas 1 a 6 y Anexos I y II que se acompañan forman parte integrante de los Estados Contables.

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional
(Ley 24855)

Estado de Situación Patrimonial

Correspondiente al ejercicio iniciado el 1 de enero de 2019 y finalizado el 31 de diciembre de 2019
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior.
Cifras expresadas en pesos sin centavos y en moneda homogénea de fecha de cierre de ejercicio [Notas 3 y 4]

	31/12/2019	31/12/2018		31/12/2019	31/12/2018
	\$	\$		\$	\$
ACTIVO			PASIVO		
Activo Corriente			Pasivo Corriente		
Caja y bancos [Nota 4.1]	21.209.180	2.337.793.482	Cuentas por pagar [Nota 4.6.]	3.404.639	2.260.787
Inversiones [Nota 4.2]	1.748.449.848	4.021.796.486	Cargas sociales y fiscales [Nota 4.7]	16.862.110	18.152.300
Créditos con las Jurisdicciones [Nota 4.3]	2.459.856.912	2.357.041.564	Bco. Central de la Rep. Argentina [Notas 4.8.]	396.854	5.019.334
Otros créditos [Notas 4.4]	2.411.506	1.694.541	Otros pasivos [Nota 4.9.]	304.488.318	227.470.147
Total del Activo Corriente	4.231.927.446	8.731.126.073	Total del Pasivo Corriente	375.111.921	252.902.568
Activo No Corriente			Pasivo No Corriente		
Créditos con las Jurisdicciones [Notas 4.3.]	12.533.623.078	8.493.242.192	Bco. Central de la Rep. Argentina [Notas 4.8.]	21.239.247	268.530.044
Otros créditos [Nota 4.4]	604.185	770.079	Otros pasivos [Nota 4.9.]	145.658.404	226.247.248
Bienes de uso [Anejo II]	1.939.842	1.173.006	Total del Pasivo No Corriente	166.897.651	494.877.292
Activos intangibles [Anejo III]	2.223.659	1.106.838	TOTAL DEL PASIVO	492.009.572	747.779.860
Otros activos [Notas 4.5.]	6.061.302.478	7.634.058.063	PATRIMONIO NETO		
Total del Activo No Corriente	18.599.693.252	16.130.350.178	(según estado respectivo)	22.339.611.126	24.100.896.391
TOTAL DEL ACTIVO	22.831.620.698	24.848.676.251	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	22.831.620.698	24.848.676.251

Las Notas y Anexos que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables

Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas
Fiduciario: Banco de la Nación Argentina

Anexo III - Inversiones al 31/12/2019
Cifras expresadas en pesos

Denominación	Valor nominal	Valor contable Corriente	Valor de cotización Corriente al 31/12/2019	Valor de cotización Corriente al 31/12/2018
Fondo Comunes de Inversión (1)				
Pellegrini Renta Pesos-Clase B			106.883.925	106.686.900
Total Fondos Comunes de Inversión			106.883.925	106.686.900
Total Inversiones Ejercicio Actual	-	-	106.883.925	106.686.900

Información a revelar sobre Inversiones

(1) Corresponde a 62.048.852 cuota-parte, a un valor de cotización al cierre (31-12-2019) de 1,722577.

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional
(Ley 24855)

Estado de Resultados

Correspondiente al ejercicio iniciado el 1 de enero de 2019 y finalizado el 31 de diciembre de 2019
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior.

Cifras expresadas en pesos sin centavos y en moneda homogénea de fecha de cierre de ejercicio [Notas 3 y 4]

	31/12/2019 \$	31/12/2018 \$
INGRESOS (EGRESOS) FINANCIEROS		
Ingresos (Egresos) derivados de operaciones de financiación a las Jurisdicciones		
Intereses devengados por préstamos a las Jurisdicciones s./clausulas contractuales	843.789.965	682.980.462
Redeterminación de los saldos devengados por préstamos a las Jurisdicciones s./clausulas contractuales	3.189.769.378	2.648.909.235
Efectos del cambio en el poder adquisitivo de la moneda sobre la cartera de préstamos - <i>Pérdida</i>	<u>(5.395.745.222)</u>	<u>(3.929.214.302)</u>
Sub Total	(1.362.185.879)	(597.324.605)
menos:		
Cargo Art. 36 Ley 24.855 - Cartera de Créditos [Nota 3.4.e.ii]	(84.282.132)	(68.139.804)
Resultado neto de operaciones de préstamos - <i>Pérdida</i>	(1.446.468.011)	(665.464.409)
Ingresos (Egresos) por inversiones temporarias		
Intereses devengados por colocaciones en depósitos a plazo fijo y otras - <i>Ganancia</i>	1.698.372.288	1.678.916.922
Resultado por tenencia - Fondos Comunes de Inversión y Títulos Públicos - <i>Pérdida</i>	<u>(18.564.248)</u>	<u>(64.471.362)</u>
Diferencias de cambio de Inversiones - <i>Ganancia</i>	0	44.753.736
Comision por Compra/Venta de Títulos Públicos - <i>Pérdida</i>	0	<u>(14.722.628)</u>
Sub Total - <i>Pérdida</i>	1.679.808.040	1.644.476.668
menos:		
Cargo Art. 36 Ley 24.855 - Inv. Temporarias [Nota 3.4.e.ii.]	<u>(155.822.779)</u>	<u>(151.725.529)</u>
Resultado neto de inversiones temporarias - <i>Ganancia</i>	1.523.985.261	1.492.751.139
Resultado neto de las actividades de inversión - <i>Ganancia</i>	77.517.250	827.286.730
OTROS RESULTADOS FINANCIEROS Y POR TENENCIA		
Intereses de la deuda con el Banco Central de la Rep. Argentina RECPAM - Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda - <i>Pérdida</i>	<u>(28.045.735)</u>	<u>(85.945.213)</u>
Otros resultados financieros y por tenencia - <i>Pérdidas</i>	<u>(1.659.729.597)</u>	<u>(1.690.741.515)</u>
Otros resultados financieros y por tenencia - <i>Pérdidas</i>	(1.687.775.332)	(1.776.686.728)
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO - [AnexoVI]	(101.328.132)	(113.466.786)
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO - OPERATORIA OMC - [AnexoVII]	(5.754.465)	0
OTROS INGRESOS (EGRESOS) [Nota 4.10.]	80.568.756	46.560.967
RESULTADO FINAL DEL EJERCICIO - <i>Pérdida</i>	(1.636.771.923)	(1.016.305.817)

Las Notas y Anexos que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables

Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos

Celebrado entre Banco de la Nación Argentina (B.N.A.) y
Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Estado de Situación Patrimonial Fiduciario

al 31 de diciembre de 2019

comparativo con el ejercicio anterior

(en pesos)

	31.12.19	31.12.18		31.12.19	31.12.18
	\$			\$	
ACTIVO			PASIVO		
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y bancos (Nota 3.1)	2.071.092.883	1.432.352.436	Cuentas por pagar (Nota 3.4)	7.160.041	10.804.600
Inversiones (Nota 4 y Anexo I)	13.024.652.168	14.471.479.327	Cargas fiscales (Nota 3.5)	479.556.341	490.748.529
Total del Activo Corriente	15.095.745.051	15.903.831.763	Total del Pasivo Corriente	486.716.382	501.553.129
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos (Notas 3.2 y 7)	818.319.694		Otros Pasivos (Nota 3.6)	-	9.828.912
Total del Activo No Corriente	818.319.694		Total del Pasivo No Corriente	-	9.828.912
Total del Activo	15.914.064.745	15.903.831.763	Total del Pasivo	486.716.382	511.382.041
			Patrimonio Neto (según estado respectivo)	15.427.348.363	15.392.449.722
			Total del Pasivo y Patrimonio Neto	15.914.064.745	15.903.831.763

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos Estados Contables Fiduciarios.

Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos

Celebrado entre Banco de la Nación Argentina (B.N.A.) y

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Estado de Resultados Fiduciario

Correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2019, comparativo

con el ejercicio anterior

(en pesos)

	31.12.2019	31.12.2018
	\$	\$
Resultados financieros y por tenencia incluyendo el resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	210.603.616	(1.162.422.496)
Gastos de Administración (Anexo III)	(343.891.319)	(253.761.989)
Resultado antes del impuesto a las ganancias	(133.287.703)	(1.416.184.485)
Impuesto a las ganancias (Notas 2.5.3 y 5)	(465.378.129)	(1.422.140.822)
Pérdida del ejercicio	(598.665.832)	(2.838.325.307)

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de estos Estados Contables Fiduciarios.

Fideicomiso de Fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos

**Celebrado entre Banco de la Nación Argentina (B.N.A.) y
Aeropuertos Argentina 2000 S.A.**
correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019,
comparativo con el ejercicio anterior
(en pesos)

Anexo III

Concepto	Gastos de administración	Totales al 31.12.2019	Totales al 31.12.2018
	\$		
Comisiones al fiduciario	3.766.186	3.766.186	4.400.334
Gravamen Ley N° 25.413	56.664.180	56.664.180	47.113.616
Honorarios	2.462.387	2.462.387	926.228
Intereses Resarcitorios	-	-	324.669
Gastos Varios	35.363	35.363	6.172
Certificaciones	239.382	239.382	143.612
Impuesto sobre los ingresos brutos	280.723.821	280.723.821	200.847.358
Totales al 31/12/2019	343.891.319	343.891.319	-
Totales al 31/12/2018	253.761.989	-	253.761.989

**Fideicomiso de Fortalecimiento del
Sistema Nacional de Aeropuertos**
Celebrado entre Banco de la Nación Argentina (B.N.A.) y
Aeropuertos Argentina 2000 S.A.
Notas a los Estados Contables Fiduciarios (Cont.)
Correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2019
comparativas con el ejercicio anterior
(en pesos)

NOTA 5 - IMPUESTO A LAS GANANCIAS

El detalle de los principales componentes del Activo / Pasivo neto por impuesto diferido al 31 de diciembre de 2019 y 2018 es el siguiente:

	31.12.2019	movimientos	31.12.2018
Créditos	111.363.308	(59.949.544)	171.312.852
Diferimiento del ajuste por inflación impositivo	1.051.650.040	1.051.650.040	-
Inversiones	(344.693.654)	(163.551.890)	(181.141.764)
Total Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	818.319.694	828.148.606	(9.828.912)

La conciliación entre el cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio y el que resulta de aplicar la tasa impositiva vigente sobre el resultado contable antes del impuesto, es la siguiente:

	31.12.2019	31.12.2018
Resultado del ejercicio antes de impuesto a las ganancias	(133.287.703)	(1.416.184.485)
Tasa del impuesto vigente	30%	30%
Resultado del ejercicio a tasa de impuesto	39.986.311	424.855.346
Diferencias permanentes:		
Ajustes por inflación impositivo	1.294.338.510	-
RECPAM	(1.799.702.950)	(1.846.996.168)
Impuesto a las ganancias - Cargo	(465.378.129)	(1.422.240.822)
Impuesto corriente	(1.293.526.735)	(1.181.196.767)
Impuesto diferido	828.148.606	(240.944.055)
	(465.378.129)	(1.422.140.822)