18

Plan de Obras de Infraestructura

Análisis y Estructuración de Financiamiento para el Inventario de Obras de Construcción 2012-2021

Área de Pensamiento Estratégico

CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN

CÁMARA ARGENTINA
DE LA CONSTRUCCIÓN

PLAN DE OBRAS DE INFRAESTRUCTURA

ANALISIS Y ESTRUCTURACION DE FINANCIAMIENTO PARA EL INVENTARIO DE OBRAS DE CONSTRUCCION 2012-2021

Área de Pensamiento Estratégico

Abril 2012

Lago, Fernando
Plan de inversión en infraestructura : análisis y estructuración de financiamiento para el inventario de obras de construcción 2012-2021 . - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : FODECO, 2013.
147 p. ; 29x21 cm.

ISBN 978-987-1915-41-5

1. Construcción. 2. Financiamiento. 3. Infraestructura. I. Título
CDD 690

Fecha de catalogación: 04/10/2013

Impreso en Famen & Cia S.A. Chile 633.(C1098AAM). Buenos Aires, Argentina en el mes de Noviembre de 2013
1 Edición: Noviembre de 2013 -100 ejemplares
Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño de la cubierta, puede ser reproducida, almacenada o transmitidaen manera alguna ni por ningún medio, ya sea electrónico, químico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin previo permiso escrito del editor.

INDICE GENERAL

OBJETO DEL PRESENTE INFORME. 5

FUENTES DE FINANCIAMIENTO. 8

SECTOR PÚBLICO 9

LEY DE PRESUPUESTO. 9

FONDOS FIDUCIARIOS PÚBLICOS. 23

CREACIÓN DE FONDOS DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA. 25

ANSES – FGS. 28

ORGANISMOS MULTILATERALES DE CRÉDITO. 34

Facilidades crediticias de fuente multilateral. 34

La Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (IIRSA). 36

FINANCIAMIENTO DE AGENCIAS DE CREDITO A LA EXPORTACION. 40

FORMAS ASOCIATIVAS DE ESTRUCTURA MIXTA. 42

Régimen Nacional de Iniciativa Privada. 42

Régimen Nacional de Asociación Público-Privada. 44

ENTIDADES FINANCIERAS 46

INVERSORES INSTITUCIONALES. 49

PUBLICO INVERSOR. 51

CONCLUSION DEL PRIMER CAPITULO. 52

OBJETO DEL SEGUNDO CAPITULO. 53

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN 2012 -2021. 54

Estado de las obras. 54

Inventario de Obras Propuestas 2012-2021. 55

CRITERIOS DE FINANCIAMIENTO 58

DETERMINACION DE LOS MEJORES INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LOGRAR EL FONDEO APROPIADO. 59

DESARROLLO CONCEPTUAL DE LOS INSTRUMENTOS MENCIONADOS 60

Formas de financiamiento empresario 60

Acciones. 61

Obligaciones Negociables. 63

Préstamos sindicados. 67

Fideicomiso simple. 69

LA ENSEÑANZA DE LAS ESTRUCTURAS VIGENTES..... 76

Obras del sector energético. 76

Fideicomiso creado por Decreto N° 976/01 – SISVIAL. 85

Fideicomiso de Infraestructura Hídrica Decreto 1381/01 - Ley N°26.181 – HIDRICOS..... 88

Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas – Provincia de Entre Ríos 91

FONDOS DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA..... 95

Impuestos con asignación específica. 95

Creación de Recursos con Asignación Específica - Fondo Federal Solidario 101

Recaudación de Impuestos que tienen Asignación específica Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural. (Miles de $)..... 103

Varios impuestos (miles de $) 103

CONCLUSIONES DEL SEGUNDO CAPITULO. 104

OBJETO DEL TERCER CAPITULO: "DISEÑO DE LA INGENIERIA FINANCIERA ESPECIFICA DE UN PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO PARA EL PLAN DE OBRAS”.....107

Instituto de Financiamiento de Obras de Infraestructura (INFOI) 108

A) FUNCIONES DE EJECUCION:..... 109

B) FUNCIONES DE ESTRUCTURACION DE FINANCIAMIENTO:..... 111

Ventajas del INFOI respecto al esquema actual de funcionamiento del financiamiento de la Obra Pública 111

Esquema de Estructuración de Financiamiento del INFOI 113

Esquema de funcionamiento de Fideicomisos para Proyectos con generación de Fondos 119

Fideicomisos Públicos creados para financiar obras de infraestructura..... 120

Esquema de funcionamiento de Fideicomisos Públicos 121

Factores Innovadores en la Propuesta de Financiamiento de Obras de Infraestructura.....122

INCORPORACION DEL BCRA COMO FINANCISTA INICIAL (EN EL MARCO DE LOS CAMBIOS RECIENTES DE LA CARTA ORGÁNICA)..... 123

INCORPORACION DE INVERSORES QUE DISPONEN DE AHORROS FUERA DEL SISTEMA FORMAL LOCAL ("COLCHON") E INTERNACIONAL PARA CANALIZAR HACIA TDF DE FIDEICOMISOS DE INFRAESTRUCTURA 130

REPATRIACION DE FONDOS DE CIAS. ASEGURADORAS Y PETROLERAS SON REDIRIGIDOS A DESTINO ESPECIFICO DE OBRAS PÚBLICAS Y, ADEMAS, LOS FONDOS DE TODOS AQUELLOS SECTORES / EMPRESAS QUE EN EL FUTURO PUEDAN SER OBLIGADOS A REPATRIAR CAPITALES..... 135

CREACIÓN DE ESCROW ACCOUNT (CON TÍTULOS PÚBLICOS EN U$S) ASEGURANDO LA EXISTENCIA DE DÓLARES BILLETES PARA REPAGO DE ESTRUCTURACION DE INSTRUMENTOS EN MONEDA EXTRANJERA A INVERSORES INSTITUCIONALES INTERNACIONALES DE LARGO PLAZO Y PARA OBRAS DE GRAN DURACIÓN. 139

ESQUEMA DE LIBERACIÓN DE ENCAJE DEL 30% PARA INVERSORES EXTRANJEROS. 142
SOLIDEZ ORGÁNICA DEL INFOI 146

OBJETO DEL PRESENTE INFORME.

El presente trabajo tiene por objeto diseñar la estructura de financiamiento potencialmente más adecuada, que permita proveer de fondos públicos y privados para la consecución de las Obras de Infraestructura previstas en el Plan diseñado por la Cámara Argentina de la Construcción (en adelante "CAC").

En el Inventario de Obras para el próximo decenio propuestas por la CAC es dable advertir una inmensa diversidad de sectores y subsectores económicos como potenciales beneficiarios de obras, así como una vasta dispersión a lo largo de toda la geografía nuestro país. De igual modo, el monto de las inversiones involucradas, que alcanza $1.519.403.827.675 es de tal magnitud que este Trabajo de investigación y análisis ha sido elaborado en orden a determinar y diseñar la mejor estructura de financiamiento posible para lograr el fondeo sustentable de las obras contenidas en el citado inventario.

Conforme las pautas de trabajo oportunamente acordadas con la CAC ha sido organizado en tres capítulos claramente definidos.

i. El primer capítulo, estará orientada a investigar todas las opciones de financiamiento disponibles en el mercado local, regional e internacional.

ii. El segundo capítulo, se focalizará en la determinación de los mejores instrumentos financieros destinados a lograr un fondeo apropiado conforme la envergadura de los montos requeridos, tanto a través del mercado financiero, como del Mercado de Capitales y el Sistema Bancario.

Esta capítulo incluye también el análisis de fuentes de goteo fiscal / presupuestario vigentes o a crearse.

iii. El tercer capítulo, consistirá en el diseño de la ingeniería financiera específica de un Programa de Financiamiento para el Plan de Obras.

No está demás señalar que sin perjuicio de la revisión de posibles esquemas de financiamiento que sean técnica y teóricamente viables, se aspira a seleccionar aquellos que en definitiva resulten operativamente posibles, no sólo desde el punto de vista de la estructuración en sí sino que además, se revelen como los más

eficaces a la hora de acompañar los postulados que informan la política gubernamental, esto es, producción, empleo y desarrollo sustentable con inclusión social.

Delimitado el programa de actividades cuadra señalar que cualquiera sea el espectro político desde el que se quiera hacer una aproximación al tema, es indudable que la inversión en obras de infraestructura resulta un elemento basilar para la producción, el empleo y el desarrollo sustentable, tanto desde el punto de vista económico como social; no sólo por su contribución directa en la actividad general sino por el efecto multiplicador sobre otros sectores de la industria, el comercio y los servicios financieros.

Ahora bien, en países como el nuestro, una progresiva mejora en la calidad de vida y la atención de ciertos problemas sociales, torna imperativo la permanente incorporación de nuevos proyectos de infraestructura, circunstancia esta que debe ser cuidadosamente articulada con recursos fiscales limitados sobre los que concurren a su vez, necesidades de diverso origen.

En este entendimiento, es menester ensanchar la mirada pues si bien es cierto que a la hora de financiar proyectos de infraestructura, el rol del Estado sigue siendo determinante, no es menos cierto que la limitación en los recursos disponibles obliga a considerar ciertos esquemas donde la participación e interacción de estructuras de financiamiento público-privadas, son el nuevo paradigma.

Por otra parte, hasta el presente, era admisible postular que el precio o tarifa de un determinado servicio tuviera un componente subsidiado por el Estado en orden a superar la brecha entre el costo del servicio y el beneficio social implícito. Sin embargo, las recientes medidas del gobierno sobre el particular obligan a repensar un posible esquema de fuentes alternativas de construcción y financiamiento.

De cualquier forma, ha de destacarse que una contribución por vía de subsidio si bien resultaba una herramienta de financiamiento complementario (sea por el flujo de fondos en sí, sea por su posibilidad de actuar como garantía mediante la securitización de tales flujos) no terminaba de resolver ciertos aspectos esenciales en ocasión de financiar la obra en sí, pues en términos generales, la disponibilidad

del subsidio se encontraba vinculada a la efectiva provisión del servicio objeto del beneficio, lo que sólo podía ocurrir, una vez finalizada la ejecución de la obra.

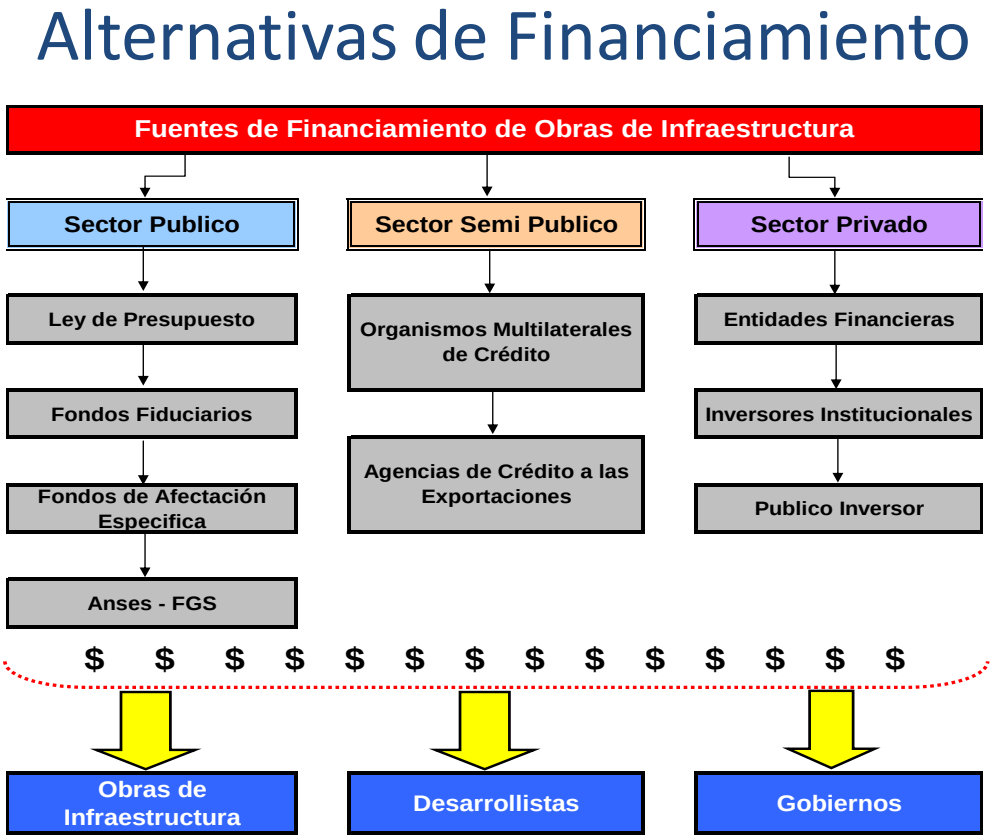
Y para finalizar esta introducción, no pueden dejar de mencionarse otros elementos que deben ser tenidos muy en cuenta a la hora de analizar posibles esquemas de financiación, toda vez que resultan escollos a superar por tratase de riesgos propios de la actividad. Así por un lado, están los riesgos normales de la actividad, tales como el riesgo comercial (retrasos en las obras, aumento en los costos de mantenimiento y operación, disponibilidad y precio de los insumos, etc.) y el riesgo financiero (interrupciones en el acceso al crédito, fluctuaciones en la tasa de interés o el tipo de cambio), y los riesgos políticos, relacionados con las reglas de juego que fija el gobierno (ejemplo, cambio de regímenes, revocación de permisos, etc.).

En los capítulos siguientes se efectuará el análisis de las diversas fuentes de financiamiento para proyectos de infraestructura.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

En un todo de acuerdo con el programa de actividades pautado, en este primer capítulo hemos de efectuar la enumeración y análisis de las opciones de financiamiento disponibles tanto en el mercado local, como en el internacional considerando asimismo el mercado regional.

A tales fines y en orden a una mejor exposición, seguidamente vamos a efectuar una enumeración genérica de las fuentes de financiamiento posible, tomando en consideración el origen de los fondos, sean estos públicos, privados o semi-públicos.



SECTOR PÚBLICO

LEY DE PRESUPUESTO

En cada una de las jurisdicciones (Nacional, Provincial y Municipal) la ley de presupuesto respectiva dispone la asignación de diversas fuentes de financiamiento en la aplicación selectiva de los gastos primarios destinados a las obras prioritarias en materia de infraestructura económica y social.

Clarificando algunos conceptos.

Como previo al análisis del contenido de los tres últimos proyectos de ley de presupuesto, con independencia del estado parlamentario que en definitiva pudieron alcanzar, es menester clarificar el alcance de algunos conceptos:

- Se denomina "*Inversión ejecutada por el Sector Público*" a la inversión que realizan los Organismos del Sector Público, sin considerar la fuente de financiamiento. Esta inversión podrá ser Nacional Provincial o Municipal, según sea la jurisdicción de pertenencia de la entidad inversora.
- Se entiende por "*Inversión Presupuestaria*" a toda la inversión realizada por los Organismos del Sector Público, que se encuentren comprendidos en el Presupuesto de la Administración Nacional, en su caso, de las jurisdicciones provinciales o municipales.
- Se designa "*Inversión No Presupuestaria*" a la inversión realizada por Organismos del Sector Público no comprendidos en el Presupuesto de la Administración Nacional, o en su caso, de jurisdicciones provinciales o municipales.

En esta inteligencia, la Inversión del Sector Público comprende los siguientes conceptos:

- Los gastos de capital ejecutados por el Gobierno Nacional, a través del Presupuesto de la Administración Nacional y por los Organismos Extrapresupuestario.
- Las inversiones realizadas por el sector privado, financiadas con recursos públicos.

- Los gastos de capital ejecutados por las Provincias y Municipios financiadas por transferencias nacionales y por otros recursos.

Por su parte, y continuando con la clarificación de los conceptos fundamentales, es dable señalar que las instituciones que conforman el Sector Público Nacional son las siguientes:

- Administración Pública Nacional (APN), conformada por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de la Seguridad Social.
- Universidades Nacionales.
- Empresas y Sociedades No Financieras del Estado Nacional.
- Entes Públicos.
- Fondos Fiduciarios.

La Inversión Pública Presupuestaria de la Nación se financia con recursos procedentes de distintas fuentes y orígenes. Estos recursos son clasificados en función de su disponibilidad (posibilidad o no de asignar entre diversos destinos), origen (interno o externo) o tipo de transacción que origina el recurso (por ejemplo, créditos, transferencias).

Así las cosas, las fuentes presupuestarias son las siguientes:

- Fuente 1.1. Recursos del Tesoro nacional Recursos provenientes de rentas generales, de libre disponibilidad
- Fuente 1.2. Recursos propios. Recursos captados por un organismo con origen en la recaudación tributaria y previsional, la venta de bienes y servicios, la renta de la propiedad, la venta de activos, el cobro de tasas, derechos, regalías, etc.
- Fuente 1.3. Recursos con afectación específica. Recursos provenientes de rentas generales para financiar instituciones, programas y actividades específicas de la Administración Central
- Fuente 1.4. Transferencias internas Recursos de personas y/o instituciones que desarrollan sus actividades en el territorio nacional; incluyen contribuciones figurativas, donaciones y transferencias entre organismos descentralizados

- Fuente 1.5. Crédito interno Recursos provenientes de títulos de deuda, pasivos con proveedores y préstamos realizados en el mercado interno
- Fuente 2.1. Transferencias externas Transferencias provenientes de gobiernos y organismos del exterior
- Fuente 2.2. Crédito externo Créditos provenientes de gobiernos y organismos del exterior.

En el siguiente cuadro se expone la INVERSION REAL DIRECTA presupuestada, para los ejercicios fiscales 2007, 2008, 2009 y 2010, tanto por sector como por fuente de financiamiento (expresado como porcentaje y en miles de $)

Inversion Real Directa

Por Sector

	(miles de $)			
	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Administración Nacional	4.939.928	8.135.156	11.760.850	11.246.073
Empresas Públicas	1.443.077	2.675.810	7.723.965	6.789.264
Otros Entes Públicos	297.283	243.551	202.858	152.566
Fondos Fiduciarios del Estado Nacional	386	497	616	673
Total	**6.680.674**	**11.055.014**	**19.688.289**	**18.188.576**

Por Fuente de Financiamiento

	(% sobre total IRD)			
	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Tesoro Nacional	54,5%	67,2%	56,5%	71,6%
Otros Recursos Internos	32,3%	21,1%	13,7%	13,5%
Credito Externo	13,2%	11,7%	29,8%	14,9%

Por Fuente de Financiamiento

	(miles de $)			
	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Tesoro Nacional	3.640.967	7.428.969	11.123.883	13.023.020
Otros Recursos Internos	2.157.858	2.332.608	2.697.296	2.455.458
Credito Externo	881.849	1.293.437	5.867.110	2.710.098
Total	**6.680.674**	**11.055.014**	**19.688.289**	**18.188.576**

Como puede observarse, la Inversión Real Directa (IRD) se ha incrementado más de 2 veces a lo largo de los últimos cuatro ejercicios, alcanzando un total de $18.188 millones para el año 2010.

La Administración Nacional ha representado históricamente el sector con el mayor aporte a la IRD, con una participación que ha ido disminuyendo del 74% en el año 2007 a 62% en 2010.

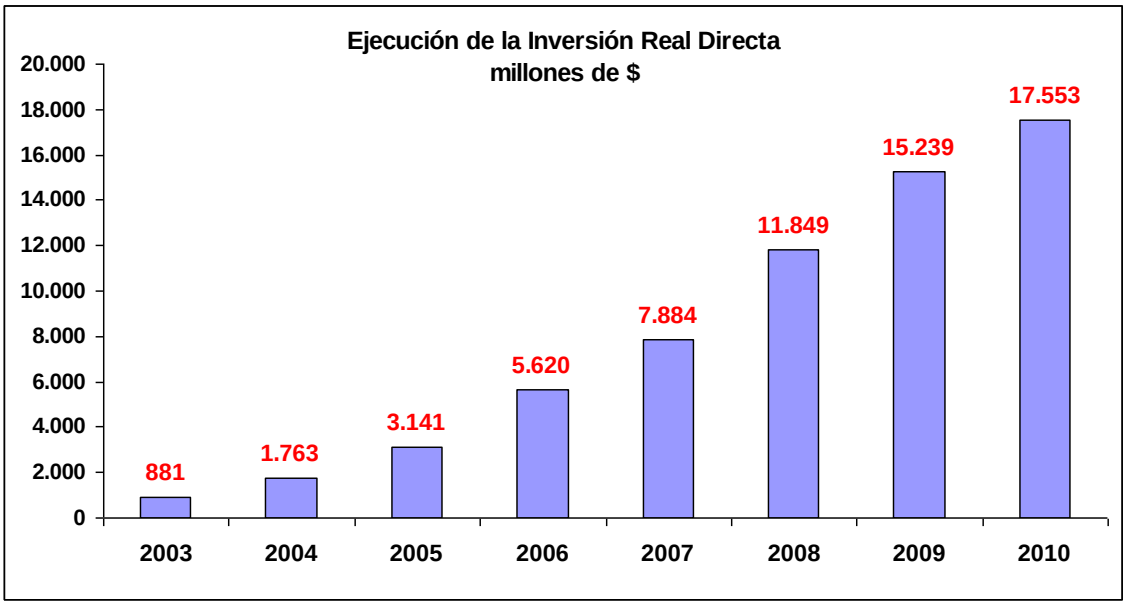
Luego aparecen las Empresas Publicas que explican alrededor del 37% del total en 2010, presentando un significativo incremento respecto de los ejercicios 2007-2008. Por último, los Otros entes públicos y los Fondos Fiduciarios representan menos del 1% del total de IRD.

En cuanto a las fuentes utilizados para financiar la Inversión Real Directa, el Tesoro Nacional ha sido la principal fuente con el 71.6% del total para el año 2010, lo que implica financiamiento por un monto de $13.023 millones.

Cabe destacar que pese a la crisis financiera internacional de los años 2008-2009, el financiamiento del Tesoro no ha mermado, ubicándose siempre por encima de los niveles observados en años previos.

Por su parte, el financiamiento obtenido en créditos internacionales ha presentado cierta volatilidad, alcanzando en el año 2010 $2.710 millones lo que representa el 14.9% del total.

A continuación se expone con una gráfica de barras la evolución de la Inversión Real Directa ejecutada desde 2003 a 2010, pudiendo observarse el sostenido crecimiento de la misma.



Cabe resaltar, que del financiamiento destinado a la Inversión Real Directa en cada ejercicio, en promedio se ha ejecutado más del 95% del monto originalmente presupuestado, observándose inclusive periodos con sobre ejecución.

Presupuesto 2010

El Presupuesto Nacional correspondiente al ejercicio fiscal 2010 también daba prioridad al mantenimiento de un significativo nivel de inversión en Infraestructura Económica y Social, en orden a contribuir al crecimiento y desarrollo.

Para este análisis se tomó en consideración un concepto amplio de la inversión pública nacional en infraestructura económica y social, que involucra los tres componentes del gasto de capital de la Administración Nacional: la inversión real directa, el financiamiento de inversiones a través de transferencias de capital y el otorgamiento de préstamos y aportes de capital. Asimismo, incluía el gasto de capital de los fondos fiduciarios aplicados a la infraestructura económica y social considerada prioritaria.

INFRAESTRUCTURA ECONOMICA Y SOCIAL	2008(1)	2009	2010	Variación 2010/2009	
	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	%
Administración Nacional	**20.459,8**	**24.234,5**	**28.844,4**	**4.609,9**	**19,0**
Inversión Real Directa	8.092,8	8.771,5	9.373,6	602,1	6,9
Transferencias de Capital	12.092,9	15.309,5	19.371,8	4.062,3	26,5
Concesión de Préstamos y Aportes de Capital	274,1	153,5	99,0	-54,5	-35,5
Fondos Fiduciarios	**1.067,4**	**822,8**	**894,8**	**72,0**	**8,8**
Fondo Fiduciario de Infraestructura Hídrica	628,5	720,7	750,0	29,3	4,1
Fondo Fiduciario para el Transp. Eléctrico Federal	438,9	102,1	144,8	42,7	41,9
TOTAL	**21.527,2**	**25.057,2**	**29.739,2**	**4.681,9**	**18,7**

(1) Gasto devengado

Cabe aclarar que la inversión pública nacional –tal como fuera definida previamente– en "infraestructura económica y social" no abarca la totalidad del gasto de capital correspondiente a las finalidades Servicios Económicos y Servicios Sociales, sino sólo a la parte de dicha infraestructura considerada prioritaria.

En el cuadro siguiente se desagregan las funciones a las que se destinó prioritariamente la inversión pública nacional presupuestada para el ejercicio 2010.

INFRAESTRUCTURA ECONOMICA Y SOCIAL POR FUNCION	2008(1)	2009	2010	Variación 2010/2009	
	Mill. $	Mill. $	Mill. $	Mill. $	%
- Transporte	8.612,8	9.222,4	9.692,5	470,1	5,1
- Energía, Combustibles y Minería	5.217,4	4.755,2	8.571,7	3.816,5	80,3
- Vivienda y Urbanismo	3.730,2	5.073,6	5.121,4	47,8	0,9
- Agua Potable y Alcantarillado	1.610,0	2.565,2	2.473,0	-92,2	-3,6
- Educación y Cultura	1.095,9	1.564,9	1.788,1	223,2	14,3
- Ecología y Medio Ambiente	728,9	977,5	1.091,4	114,0	11,7
- Ciencia y Técnica	532,0	898,5	1.000,9	102,5	11,4
TOTAL	**21.527,2**	**25.057,2**	**29.739,2**	**4.681,9**	**18,7**

(1) Gasto devengado

Como puede observarse, la prioridad en la asignación se presentaba en el sector de transporte, en el cual se destacaban las obras de construcción, recuperación y mantenimiento de rutas y el desarrollo de obras en corredores viales a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad, organismo que tenía a su cargo los fondos para la atención de obras viales por convenio con las distintas jurisdicciones provinciales, que en el ejercicio 2010 volvieron a alcanzar un importante nivel.

También resultaron significativas las transferencias realizadas por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios a las empresas concesionarias de ferrocarriles y el subterráneo en el marco del plan de inversión ferroviaria en el área metropolitana. Adicionalmente, se destacaba la inversión en infraestructura vial incluida en el plan de Desarrollo Integrador del Norte Grande, y los fondos asignados a la Administración de Infraestructuras Ferroviarias S.E. creada por la Ley N° 26.352 para el financiamiento de las obras vinculadas al soterramiento del Ferrocarril General Sarmiento, la electrificación de los Ferrocarriles General Roca y General San Martín y otros gastos de infraestructura en el ámbito del sistema ferroviario.

Según se observa en el cuadro superior, también resultaba importante la asignación a la función energía, combustibles y minería. En este caso se destacan las transferencias para la atención de inversiones en el sector energético por parte de las empresas públicas Nucleoeléctrica Argentina S.A., Energía Argentina S.A., Yacimientos Carboníferos Río Turbio y DIOXITEK S.A., así como del Ente Binacional Yacyretá. También son significativas las transferencias administradas por la Secretaría de Energía del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, destinadas principalmente al tendido y ampliación de redes eléctricas de

alta tensión –entre las cuales se destacan la Línea de Alta Tensión NEA-NOA y la Interconexión Comahue-Pico Truncado, entre otras obras de transmisión de energía– así como a obras complementarias de baja y mediana tensión.

Para el año 2010 se preveía que la inversión real directa del Sector Público Nacional iba a alcanzar la suma de $18.188,6 millones, lo cual equivale a 1,45 puntos del PIB. Dicho nivel se ubica un 19,4% por encima de los valores correspondientes al ejercicio anterior.

En el siguiente cuadro puede apreciarse la relación entre la Inversión Real Directa presupuestada y la efectivamente ejecutada.

(millones de $)	**2009**	**2010**	**Var.**
Inversión Real Directa presupuestada	15.239,1	18.188,6	19,35%
Inversión Real Directa ejecutada	15.490,1	17.416,1	12,43%
% ejecución	**101,65%**	**95,75%**	

La mayor parte de la inversión se concentraba en las obras que debían realizar los Organismos Descentralizados. Le siguen en orden de importancia las que se encuentran bajo responsabilidad de las Empresas Públicas y de la Administración Central.

Ordenadas según su finalidad, puede apreciarse que en Servicios Económicos se concentraba el mayor monto de las inversiones programadas. Las mismas se encuentran especialmente en la función Transporte, por las características de las obras que tiene a su cargo realizar la Dirección Nacional de Vialidad y en la función Energía, Combustibles y Minería, por las obras de las empresas Nucleoeléctrica Argentina S.A. y Energía Argentina S.A..

Posteriormente, se destacaban las obras de inversión en Servicios Sociales, siendo las más relevantes en cuanto al monto, las erogaciones destinadas a la función Agua Potable y Alcantarillado, efectuadas principalmente por Agua y Saneamientos Argentinos S.A. y el Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento.

Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento.

INVERSIÓN REAL DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL

(en miles de pesos y %)

	IMPORTE	PARTICIP.
I – Administración Nacional	11.246.073,0	61,9
1 . Administración Central	2.943.971,2	16,2
2 . Organismos Descentralizados	8.179.518,8	45,0
3 . Instituciones de Seguridad Social	122.583,0	0,7
II – Empresas Públicas	6.789.264,0	37,3
III – Otros Entes Públicos	152.566,0	0,8
IV – Fondos Fiduciarios del Estado Nacional	673,0	0,0
TOTAL SECTOR PÚBLICO NACIONAL	**18.188.576,0**	**100,0**

Se preveía que la inversión pública nacional en el año 2010 sería solventada principalmente con recursos internos, los cuales aportarían cerca del 72% de las fuentes financieras, mientras que el crédito externo financiaría casi el 15% de estos gastos.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL
ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN REAL
(en %)

Tesoro Nacional	71,6
Otros Recursos Internos	13,5
Crédito Externo	14,9

Presupuesto 2011

La prioridad de gasto para el ejercicio 2011 se hallaba en el mantenimiento de un significativo nivel de gasto de capital asociado a la **Infraestructura Económica y Social** ($ 46.497,4 millones), concebido como un factor clave del modelo económico por su contribución al crecimiento y el desarrollo.

La prioridad asignada a la inversión pública en este caso, representaba un incremento del 30,5% interanual ($ 10.866,9 millones), explicada fundamentalmente por los incrementos previstos para las funciones Educación y Cultura (173,3%);

Comunicaciones (151,9%); Agua Potable y Alcantarillado (70,4%) y Energía, Combustibles y Minería (42,0%). No obstante, en términos absolutos, la mayor participación dentro del total de este concepto se preveía para infraestructura en la función Transporte ($ 11.458,3 millones), como así también resulta significativa la proyección de los recursos del Fondo Federal Solidario creado por el Decreto N° 206/09 y destinado a la infraestructura económica y social en provincias y municipios, que se prevé ascienda en 2011 los $7.308,6 millones.

	2010	2011	Variación
	Millones de $	Millones de $	%
Gastos de capital	**39.929**	**50.280**	**25,9**
Inversión real directa	12.951	16.659	28,6
Transferencias de capital	25.655	33.039	28,8
Inversión financiera	1.322	580	-56,1

Los gastos de capital de la Administración Nacional previstos para 2011 ascendían a $ 50.280,3 millones y registraban un incremento del 25,9% respecto de 2010, explicado fundamentalmente por el aumento de las transferencias de capital (8,9% del total de gastos, con un crecimiento de (8,8%) y de la inversión real directa (4,5% del total de gastos, con un crecimiento de 28,6%). Por su parte, la inversión financiera exhibía una caída de 56,1% en relación al ejercicio en curso.

Se puede advertir que la prioridad asignada a la inversión real directa en los últimos años era mantenida para el ejercicio 2011, previéndose un aumento interanual de $ 3.707,9 millones. El monto previsto de inversión real directa se encontraba influido principalmente por los proyectos de inversión de la Dirección Nacional de Vialidad que impactan en la función transporte, la cual concentra el 49,3% del total de la inversión real directa. También resulta significativa la inversión real directa en la finalidad servicios sociales (35,2%), destinada fundamentalmente a la atención de las necesidades sociales en las áreas de educación, ciencia y técnica y agua potable y alcantarillado. Del total de gastos en inversión real directa, se preveía que el 65,7% se ejecute por proyectos de inversión y el 34,3% restante por adquisición de bienes de uso.

El 85,4% de la inversión programada para 2011 en proyectos de inversión correspondía al Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, dentro del cual, a su vez, la mayor parte era derivada a la Dirección Nacional de Vialidad.

Las transferencias de capital eran el componente más importante de los gastos de capital de la Administración Nacional, representado el 65,7% de ese total. Tenían como destino la financiación de inversión real principalmente de los Gobiernos Provinciales y Municipales, que recibían en conjunto un 61,2% del total transferido para gastos de capital, reflejando un alto grado de descentralización de la inversión pública financiada por el Estado Nacional. Asimismo, es de destacar las transferencias de capital a las Empresas Públicas No Financieras, que concentraban un 21,8% del total.

Entre las asignaciones a los Gobiernos Provinciales y Municipales cabe hacer mención a aquellas correspondientes al Fondo Federal Solidario creado por el Decreto N° 206/09. El resto de las transferencias a las mencionadas jurisdicciones tenía por principales destinos las áreas de vivienda y urbanismo, sistema educativo, transporte y desarrollo vial, agua potable y alcantarillado y energía y combustibles. Por su parte, las transferencias a Empresas Públicas se aplicaron fundamentalmente al desarrollo del Satélite Argentino de Telecomunicación y de la plataforma nacional de televisión digital terrestre por parte de la Empresa Argentina de Soluciones Satelitales S.A. (AR-SAT); a la atención de obras de saneamiento a cargo de Aguas y Saneamientos Argentinos S.A. (AySA S.A.); y a obras de infraestructura en materia energética a cargo de Nucleoeléctrica Argentina S.A., Energía Argentina S.A. y el Ente Binacional Yacyretá.

Por último, un 11,6% de las transferencias de capital se preveía fuera percibido por el sector privado y destinado fundamentalmente a financiar inversiones en materia energética –principalmente redes eléctricas de alta tensión– y en infraestructura ferroviaria a cargo de empresas privadas.

Presupuesto 2012.

Habiendo efectuado una reseña de los principales componentes de los dos últimos proyectos de ley de presupuesto, procede realizar un análisis del correspondiente al ejercicio 2012.

En este sentido, y conforme surge del mensaje de elevación Nº 912 del 15 de septiembre de 2011, puede decirse que el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio Fiscal del año 2012, se orienta claramente a la ratificación de un modelo económico que privilegia la previsibilidad y sustentabilidad, tanto a mediano como a largo plazo, de las políticas sociales y la obra pública.

Sobre el particular, debe señalarse que el papel destacado que se otorga a dar continuidad a las inversiones de infraestructura en todas las provincias, continuidad que se sustenta en una firme política de financiamiento adoptada a nivel nacional.

Como marco conceptual, debemos señalar que el proyecto de ley en comentario prevé, para el mediano plazo, que continúe la expansión de la economía a un ritmo razonable, en función del entorno interno e internacional, expectativa de aumento en la actividad económica sobre cuya base se estima el crecimiento de la recaudación que permitirá una asignación selectiva de los gastos primarios, entre cuyas prioridades se destaca la inversión en infraestructura económica y social.

Por su parte, y tal como sucediera en los últimos años, se mantiene la meta de superávit primario del Sector Público Nacional, lo que de suyo trae aparejado un significativo esfuerzo en la evolución de las cuentas públicas, orientado a garantizar la solvencia y sustentabilidad fiscal en el mediano plazo. En cuanto a la política de financiamiento del año 2012, se anuncia que habrá de objetivarse en la obtención de los fondos necesarios para hacer frente a los servicios de deuda con vencimiento durante ese año que no alcancen a ser afrontados con el superávit primario previsto, y seguir reduciendo el peso de los servicios futuros de la deuda con relación a la proyección de ingresos públicos al tiempo que se procurará seguir apoyando la realización de obras de infraestructura que resultan necesarias para la continuidad del proceso de expansión económica y cuyos beneficios para la sociedad superan a sus costos.

En lo atinente a los gastos de capital, y en relación a la materia que nos convoca se privilegian ciertos gastos, tales como las obras a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad, tanto ejecutadas en forma directa como a través de convenios con provincias y municipios; las asistencia financiera a la empresa Agua y Saneamientos Argentinos S.A. para obras de mejoramiento y ampliación de los servicios de agua potable y saneamiento del área metropolitana y conurbano bonaerense; el Fondo Federal Solidario destinado a las provincias, CABA y municipios, para financiar obras de mejora de la infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda y vial; las transferencias a empresas concesionarias del transporte ferroviario y subterráneo, y a empresas contratistas para la ejecución de obras de infraestructura ferroviaria, adquisición y mantenimiento de material rodante; las transferencias a gobiernos provinciales con el propósito de financiar obras de infraestructura hídrica, vial y urbana en la región del Norte Grande Argentino; las iniciativas de infraestructura y mejoramiento habitacional; las acciones para la ampliación de redes eléctricas de alta tensión, principalmente a causa de la obra de interconexión Comahue – Cuyo; y la atención de obras de Infraestructura y Equipamiento Escolar a cargo del Ministerio de Educación.

De la enumeración precedente, surge sin hesitación alguna que la prioridad en las asignaciones la tiene el sector de transporte, dentro del cual se destacan las obras de construcción, recuperación y mantenimiento de rutas y el desarrollo de obras en corredores viales a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad y las transferencias realizadas por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios a las empresas concesionarias de ferrocarriles y el subterráneo en el marco del plan de inversión ferroviaria en el área metropolitana, como así también a la Administración de Infraestructuras Ferroviarias S.E. (Cfr. Ley N° 26.352) para el financiamiento de obras. Completando el capítulo transporte, es dable destacar la inversión en infraestructura vial prevista en el plan de Desarrollo Integrador del Norte Grande y en el programa de Desarrollo de la Infraestructura Vial Productiva.

En otro orden, deben mencionarse las transferencias del Fondo Federal Solidario (Cfr. Decreto Nº 206/09), destinados a financiar en provincias y municipios obras que contribuyan a la mejora de la infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda o vial en ámbitos urbanos o rurales.

Otras obras de infraestructura cuyo financiamiento incluye el proyecto de ley en análisis son las transferencias para el tendido y ampliación de redes eléctricas de alta tensión (en particular, la Línea de Alta Tensión Pico Truncado-Río Turbio-Río Gallegos y la Línea de Alta Tensión NEA-NOA).

Por su importancia directa con el presente informe, capítulo aparte le dedicamos al programa de inversión para el próximo trienio contenido en el proyecto de ley que venimos glosando, donde se aclara que el nivel de inversión requerido exige una adecuada priorización de las iniciativas en función de la identificación de necesidades sectoriales, demandas sociales, reposición de stock y la superación de situaciones de diferimiento de la reposición, de modo tal que se conjugue la planificación de nuevos proyectos y obras y el sostenimiento de los proyectos en curso de ejecución, a fin de atender los requerimientos más urgentes del actual contexto socio económico, que combinan la contribución a una política sectorial, su impacto sobre el empleo y el desarrollo de actividades de producción vinculadas en las etapas de inversión y operación, y los aspectos de calidad de cada proyecto.

A tales efectos, los mayores requerimientos corresponden al Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, en particular por las áreas de Vialidad, Arquitectura, Puertos, Transporte Ferroviario y Obras en Aeropuertos.

Sobre el particular, los proyectos viales que se destacan son la continuación de las mejoras en diversos tramos de las rutas 3, 11, 12, 40, 19 (tramo San Francisco – Córdoba) y 16 (corredor biocéanico norte) y el comienzo de las obras referidas a la Torre Única de Comunicaciones del Área Metropolitana, la adecuación del Hospital Roffo y el nuevo edificio del Correo Argentino.

En el área puertos, se continuará con el plan de mejora continua, como la prolongación de la obra de abrigo en el muelle de Caleta Córdova (Chubut) y la construcción de la Dársena deportiva en “El Golfito” (Chubut); así como obras en los aeropuertos no concesionados, vinculadas a la construcción y recuperación de plataformas, pistas, torres y obras de seguridad.

También se incrementa sensiblemente los gastos de capital a través del Fondo Federal Solidario (Cfr. Decreto N° 206/2009) para el financiamiento de obras de infraestructura de las provincias y municipios. Lo mismo ocurre con las

transferencias al componente SISVIAL del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte, destinadas a la ejecución de obras de infraestructura vial urbana, periurbana, caminos de la producción, accesos a pueblos y obras de seguridad vial (Cfr. Decreto Nº 54/2009). En el mismo sentido, se programan las erogaciones para el programa de Mejoramiento de Barrios (PROMEBA), el que a través de diversas obras (red vial, agua y alcantarillado, energía eléctrica, gas, construcción de vialidad interna, alumbrado público, drenajes pluviales, construcción o mejoramiento de equipamiento urbano) procura mejorar la calidad de vida de la población asentada en barrios con carencia de infraestructura y problemas ambientales.

A su vez, se prevé la ejecución de obras municipales de urbanismo en las provincias que integran la región del Norte Grande. Entre las obras a financiar se contempla la ejecución de pequeñas obras de saneamiento, drenaje urbano, pavimentación y mejoramiento de calles y accesos y obras de arquitectura, las cuales están destinadas a fortalecer el desarrollo de la infraestructura básica municipal.

También integra el catálogo de obras públicas a financiar los proyectos para la construcción, ampliación, refacción y equipamiento de servicios de agua potable, saneamiento básico, salud, educación y obras comunitarias en el marco del Programa de Desarrollo Social de Áreas Fronterizas del Noreste y Noroeste Argentino (PROSOFA), cuya estimación de financiamiento es de 12 proyectos durante el ejercicio 2012.

Finalmente, debe hacerse mención a los 36 proyectos de saneamiento que se prevén para 2012 dentro del Programa de Provisión de Agua Potable, Ayuda Social y Saneamiento Básico (PROPASA), cuyo objeto es brindar asistencia técnica y financiera a municipios para la ejecución de pequeñas obras de infraestructura básica de saneamiento (provisión de agua potable, desagües cloacales y recolección de residuos).

Una última mención para las asignaciones presupuestarias destinadas principalmente a la empresa AySA S.A. para el financiamiento de gastos operativos y la ejecución de obras de mantenimiento de las plantas y redes de distribución en operación, como así también las obras de expansión previstas en el Plan Director de la empresa. Entre las obras a desarrollarse se destaca la Planta Potabilizadora

“Juan Manuel de Rosas” en el partido de Tigre. En el mismo sentido, a través del Ente Nacional de Obras Hídricas y Saneamiento (ENOHSA) se continuará con la ejecución de obras de infraestructura vinculadas a la expansión de redes de agua potable, cloacas y saneamiento.

FONDOS FIDUCIARIOS PÚBLICOS.

La Ley N° 25.152, “Ley de Solvencia Fiscal”, determinó la inclusión en la Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional de los flujos financieros que se originen por la constitución y uso de los fondos fiduciarios. Por la naturaleza de su objeto, los fondos enumerados a continuación prevén algún tipo de financiación para obras de infraestructura: i. Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional; ii. Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal; iii. Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte Fondo Fiduciario de Infraestructura Hídrica.

Fondo Especial de Desarrollo Eléctrico del Interior (FEDEI).

En este sentido, de la lectura del proyecto de ley de presupuesto 2012 puede advertirse que la Secretaría de Energía, a través del Consejo Federal de la Energía Eléctrica (CFEE), continuará con la administración del Fondo Especial de Desarrollo Eléctrico del Interior (FEDEI) y del Fondo Subsidiario para Compensaciones Regionales de Tarifas a Usuarios Finales (FCT).

En lo que al presente informe importa, es menester recordar que el citado FEDEI tiene como finalidad la realización de obras para generación, transmisión y distribución urbana y rural de la energía eléctrica, conforme las necesidades provinciales de desarrollo energético.

Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional

Para el ejercicio 2012 se ha previsto financiar proyectos por $ 376,3 millones destinados a obras provinciales. Asimismo, el fondo debe hacer frente al cumplimiento del Decreto Nº 1284/99, lo que implica pagos periódicos al BCRA por la deuda transferida mediante el Art. 26 de la Ley Nº 24.855.

El proyecto de ley de presupuesto que venimos glosando acompaña el siguiente cuadro, relacionado con la ejecución presupuestaria del FFFIR hasta el primer semestre de 2010.

FONDO FIDUCIARIO FEDERAL DE INFRAESTRUCTURA REGIONAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA ACUMULADA AL 30/06
Base Devengado(*). En millones de Pesos

CONCEPTO	I Semestre 2010 (1)	I Semestre 2011 (2)	Diferencia Interanual (3=2-1)
I.-INGRESOS CORRIENTES	96,8	221,1	124,3
II.-GASTOS CORRIENTES	21,1	28,1	7,0
III.-RESULTADO ECONÓMICO (I-II)	**75,7**	**193,0**	**117,3**
IV.-RECURSOS DE CAPITAL	0,1	0,1	0
V.-GASTOS DE CAPITAL	0	0,1	0,1
VI.-RESULTADO FINANCIERO (III+IV-V)	**75,8**	**193,0**	**117,2**

(*) Datos provisorios.

Por otra parte, el citado proyecto de ley presente un detalle de las provincias destinatarias de los préstamos otorgados por este fondo, aclarando que dichos préstamos se financian fundamentalmente a través del recupero de préstamos otorgados oportunamente.

PRÉSTAMOS A PROVINCIAS
MONTOS EJECUTADOS AL 30/06
En miles de pesos

Provincia	I Semestre 2010	I Semestre 2011	Var. %
Buenos Aires	55.994,8	7.734,9	-86,2
Córdoba	286,5	1.856,2	547,9
Santiago del Estero	0	8.715,7	N/A
Tierra del Fuego	0	5.757,7	N/A
Entre Ríos	48.205,9	49.870,2	3,5
Formosa	9.493,9	13.108,3	38,1
Río Negro	1.046,3	44,0	-95,8
Santa Cruz	5.470,0	26.570,4	385,7
Neuquén	23.182,5	5.132,6	-77,9
Salta	4.245,8	18.002,2	324,0
Mendoza	14.450,1	47.971,2	232,0
Tucumán	8.535,7	3.362,8	-60,6
Total	**170.911,5**	**188.126,2**	**10,1**

Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal.

Para el ejercicio 2012 se han previsto Gastos de Capital por la suma de $ 838,7 millones, los cuales se destinarán a financiar la construcción de líneas de interconexión eléctrica. La mayor parte del gasto del fondo se prevé financiar a través del Tesoro Nacional.

Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte.

Para el ejercicio 2012 se prevén dentro de los gastos corrientes, fundamentalmente las erogaciones destinadas al Sistema Ferroviario Integrado (SIFER), al Sistema Integrado de Transporte Automotor (SISTAU) y al Sistema de Compensaciones al Transporte (SISCOTA). En tal sentido, las transferencias corrientes previstas durante 2012 ascienden a la suma de $ 12.099,0 millones. En cuanto a los gastos de capital, se proyecta el financiamiento de diversas obras de infraestructura y seguridad vial, fundamentalmente a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad, por un total de $ 1.988,0 millones.

Fondo Fiduciario de Infraestructura Hídrica.

Para el ejercicio 2012 se prevé el financiamiento de obras incluidas en el Plan Federal de Control de Inundaciones, así como de distintas obras contempladas en convenios suscriptos con las provincias a partir del año 2001. El total de las obras proyectadas ascienden a la suma de $ 1.050,0 millones.

CREACIÓN DE FONDOS DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA.

Uno de los objetivos del presente informe es determinar los mejores instrumentos financieros en orden a lograr un fondeo apropiado para el Programa de Financiamiento para el Plan de Obras, a cuyos fines es menester analizar las diversas fuentes de goteo fiscal / presupuestario vigentes o a crearse, sea tanto por la reasignación del destino en los existentes, sea por la creación de una tasa o cargo de carácter presupuestario con un destino específico para la financiación de obras de infraestructura.

Como previo, cuadra recordar que constituyen recursos con afectación específica aquellos que por ley se disponga que deban financiar determinados gastos. Se caracterizan por constituir recursos para financiar instituciones, programas y

actividades específicas de la Administración Nacional, Provincial o Municipal, de acuerdo a la ley que los establezca con afectación específica.

Sobre el particular, existen varios impuestos que están sujetos a su distribución en forma de recursos con asignación específica:

- **Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural (Ley Nº 23.966, Título III, Cap. IV Ley Nº 24.699, art. 2° y Ley Nº 26.078).**

El gravamen sobre las naftas, gasolina natural, solvente, aguarrás y a los productos compuestos por una mezcla de hidrocarburos, en la medida que califiquen como naftas de acuerdo a las especificaciones técnicas de la reglamentación respectiva, se distribuye:

- 21% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES)
- 79% restante:

  . 29% al Tesoro Nacional

  . 29% a las Provincias

  . 42% al Fondo Nacional de la Vivienda

- **Impuesto sobre la transferencia o importación de naftas y gas natural destinado a GNC (Ley Nº 26.181).**

El producido del impuesto integrará el Fideicomiso de Infraestructura Hídrica y tiene **afectación específica al desarrollo de proyectos, obras, mantenimiento y servicios de infraestructura hídrica**, de recuperación de tierras productivas, de control y mitigación de inundaciones y de protección de infraestructura vial y ferroviaria.

- **Impuestos a la Energía Eléctrica (Ley Nº 23.681).**

El recargo del 6‰ sobre el precio de venta de la electricidad aplicadas a los consumidores finales se destinará al Fondo de la Empresa Servicios Públicos Sociedad del Estado de la Provincia de Santa Cruz, cuya finalidad única y exclusiva es la atención de la obra de interconexión de la Provincia de Santa Cruz con el Sistema Argentino de Interconexión (S.A.D.I.).

- **Fondo Federal Solidario.**

El Decreto Nº 206 de fecha 19 de marzo de 2009, creó el FONDO FEDERAL SOLIDARIO con el objeto de financiar, en Provincias y Municipios, obras que contribuyan a la mejora de la infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda o vial en ámbitos urbanos o rurales, con expresa prohibición de utilizar las sumas que lo compongan para el financiamiento de gastos corrientes.

Para ello, se dispuso que se destine al fondo creado el TREINTA POR CIENTO (30%) de las sumas que el Estado Nacional efectivamente perciba en concepto de derechos de exportación de soja, en todas sus variedades y sus derivados.

	2009	2010	oct-11
PROVINCIAS	TOTAL	TOTAL	TOTAL
BUENOS AIRES	600.542.743	1.581.866.460	1.414.601.802
CATAMARCA	79.047.705	198.376.540	177.400.443
CÓRDOBA	254.884.107	639.652.474	572.016.390
CORRIENTES	106.714.314	267.808.329	239.490.598
CHACO	143.206.985	359.389.678	321.388.246
CHUBUT	45.263.977	113.954.644	101.905.217
ENTRE RÍOS	140.146.180	351.708.181	314.518.981
FORMOSA	104.485.581	262.215.005	234.488.706
JUJUY	81.543.920	204.641.062	183.002.562
LA PAMPA	53.906.934	135.283.851	120.979.099
LA RIOJA	59.434.332	149.155.293	133.383.792
MENDOZA	119.700.735	300.398.760	268.634.956
MISIONES	94.827.448	237.977.270	212.813.840
NEUQUÉN	49.806.011	124.992.135	111.775.617
RÍO NEGRO	72.191.303	181.745.725	162.528.150
SALTA	110.012.978	276.086.447	246.893.398
SAN JUAN	97.026.557	243.496.016	217.749.040
SAN LUIS	65.526.318	164.443.711	147.055.630
SANTA CRUZ	45.407.791	113.954.644	101.905.217
SANTA FE	256.518.628	643.754.244	575.684.445
SGO. DEL ESTERO	118.601.180	297.639.387	266.167.356
TUCUMÁN	136.550.410	342.684.286	306.449.261
TIERRA DEL FUEGO	35.393.172	88.821.977	79.430.048
SUBTOTAL	2.870.739.309	7.280.046.118	6.510.262.794
C.A.B.A.	70.591.660	177.718.532	158.926.788
TOTAL	2.941.330.969	7.457.764.649	6.669.189.582

De este modo, solo en los últimos tres ejercicios el 30% de lo producido por los derechos de exportación de la soja y destinados a obras de infraestructura en provincias y municipios ha alcanzado los $17.068 millones.

Sentado el panorama existente en la actualidad, se deben tener presente las recientes medidas anunciadas por el gobierno nacional destinadas por un lado, al recorte total de subsidios en las tarifas de agua, luz y gas para los bancos y financieras, seguros, casinos, juegos de azar, aeropuertos, terminales y puertos pluviales de pasajeros, empresa de telefonía móvil, hidrocarburos y minería y por el otro, al recorte de los subsidios a los servicios públicos que benefician de forma directa a los usuarios residenciales.

En este sentido, y sin perjuicio de efectuar los informes ampliatorios respectivos en ocasión de ser exteriorizado de forma completa el marco legal que implementa dichas medidas, se analizará igualmente la conveniencia de proponer ajustes normativos que eventualmente permitan una reasignación de alguna de las partidas que se encontraban afectadas a sufragar los subsidios sectoriales dejados sin efecto.

ANSES – FGS.

Creación. Objeto. Prioridades. Círculo virtuoso.

El FONDO DE GARANTIA DE SUSTENTABILIDAD (FGS) fue creado por el Decreto N° 897/07 y es administrado por ANSES. La cartera de este Fondo estaba compuesta por diversos tipos de activos financieros que se vieron sensiblemente incrementados hacia finales de 2008 a resultas del traspaso en especie de los fondos de las AFJP al actual Sistema de Reparto (Cfr. Ley N° 26.425).

Los activos financieros que consecuentemente integran la cartera del FGS son por títulos públicos, acciones de empresas, tenencias de plazos fijos, obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, fideicomisos, cédulas hipotecarias, y créditos otorgados al sector productivo.

Estando al marco normativo (Cfr. Ley Nº 24.241 Ley Nº 26.222 Decreto Nº 897/07 Ley Nº 26.425 Decreto Nº 2103/08 Decreto Nº 1602/09), el FGS tiene por objetivo contribuir al desarrollo sustentable de la economía nacional, preservar los recursos destinados a la seguridad social y atenuar el impacto negativo que sobre la seguridad social pudiese tener la evolución de variables económicas y sociales. Actúa también, como fondo de reserva mediante la adecuada inversión de los

excedentes financieros de la seguridad social, garantizando de esta forma el carácter previsional de los mismos.

La vinculación entre proyectos de la economía real y el ahorro previsional trae aparejado como ventaja un calce natural en los plazos de uno y otro, pues en general, los proyectos requieren una inversión inicial sustantiva mientras que tienen plazos de recupero extendidos en el tiempo. A su vez, los ahorros previsionales canalizados a través del FGS, son inmovilizaciones a lo largo de la vida activa de los trabajadores, con el objetivo de contribuir a sostener una adecuada tasa de sustitución (pensión/salario) para los trabajadores.

En las cuestiones que son materia de presente informe, cabe destacar que el FGS tiene como prioridad efectuar inversiones en infraestructura nacional que, además de asegurar una rentabilidad, incentiven la economía real y generen más empleo formal, atendiendo no sólo a la seguridad y rentabilidad financiera del proyecto en sí, sino también a la rentabilidad social que cada proyecto conlleva, aprovechando las externalidades positivas y efectos multiplicadores, que directa e indirectamente vienen asociado a la generación de mayor mano de obra, desarrollo de economías regionales, sinergias entre diferentes ramas de actividades, y la reinserción de sectores postergados en la economía formal.

Como ya ha sido expresado en los párrafos precedentes, los recursos del FGS son invertidos en distintas operaciones que propician el desarrollo del mercado de capitales doméstico y el financiamiento a proyectos productivos y de infraestructura, dando lugar al llamado *círculo virtuoso del desarrollo* que se suscita cuando existe bajas tasas interés, que facilitan el acceso al crédito. La disponibilidad de créditos a un bajo interés permite tener más recursos disponibles para el consumo, el ahorro o la inversión. El incremento de la inversión real da lugar al aumento de la producción de los recursos económicos y por ende, mayor empleo, elemento éste que a su vez, trae el aumento en el ingreso de las familias, con el consecuente estimulo al consumo y el ahorro de los excedentes. Este ahorro se canaliza al sector financiero y a su vez retorna al círculo virtuoso como crédito generador de más inversión, empleo y consumo.

Criterios de inversión.

Para sus inversiones, el FGS se rige por tres criterios:

- **Criterio de seguridad.**

Este criterio, alude a la naturaleza de los fondos que administra, de carácter previsional. Cabe destacar que una alta proporción de los activos que integran el fondo (ON's o la mayoría de los fideicomisos) están calificados por las principales agencias de calificación con la categoría "Grado de Inversión" (*Investment Grade*).

- **Criterio de rentabilidad.**

Este criterio constituye la base para la sustentabilidad a futuro del fondo. Como queda dicho, ha de tenerse presente que el concepto de rentabilidad debe ser considerado no sólo desde el punto de vista financiero, sino también social, dado que muchos de los proyectos que estimula y financia el FGS son multiplicadores de mano de obra, a la vez que generan externalidades positivas para la sociedad en su conjunto.

- **Criterio de transparencia.**

Finalmente, el FGS no sólo que debe ser eficiente en el manejo de sus activos sino que además y fundamentalmente, debe obrar con transparencia, razón por la cual se halla sujeto a las regulaciones del mercado de capitales local y al monitoreo permanente de los órganos de control externos. Además, el FGS cumple con las recomendaciones y pautas emanadas de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS), con sede en Ginebra.

Además, el FGS tiene la obligación de invertir en títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, activos u otros títulos valores representativos de deuda, cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo (Cfr. Art. 74, inc. "q" Ley Nº 24.241). Para este tipo de inversiones, se debe contar con la opinión de una Universidad Nacional ubicada en la región en que tendrá impacto el proyecto a financiar, que haga referencia a su viabilidad económica y financiera y a su incidencia en la economía regional o nacional, así como un dictamen técnico de viabilidad económica emitido por la Secretaría de Política Económica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Requisitos y documentación requerida para la presentación de un proyecto productivo del sector privado.

Sin perjuicio de su ulterior desarrollo en el capítulo correspondiente, a los fines expositivos conviene aquí destacar algunos de los requisitos y documentación que el FGS requiere para la evaluación preliminar de proyectos productivos provenientes tanto del sector privado, como empresas del Estado y Organismos Públicos.

En este sentido, y con independencia del sector, además de las cuestiones formales propias de toda presentación administrativa, tales como estatutos sociales y estados contables (para el caso de las sociedades comerciales), legitimación, decisiones que sustenten la decisión de endeudamiento, entre otras, en ineludible acompañar un **análisis cuantitativo del impacto del proyecto de inversión** en el empleo; la recaudación tributaria (nacional, provincial y local) y de la seguridad social; la producción de industrias vinculadas (proveedores/clientes) y en la balanza de pagos (exportaciones e importaciones, movimientos de divisas con el exterior).

Se exige igualmente que la presentación lleve como anexo un Plan de Negocios que, entre otras cuestiones, contenga un estudio de **factibilidad financiera** que, además de incluir ratios financieros (de liquidez, de endeudamiento o solvencia, de rentabilidad y operativos), esté acompañado de las herramientas habituales para el análisis de proyectos de inversión, tales como: i. período de recupero; ii. valor actual neto (VAN); iii. tasa interna de retorno (TIR). Asimismo, se deberá acompañar un flujo de fondos por un período coincidente con el plazo del financiamiento solicitado

Finalmente, el Plan de Negocios deberá incluir una **Propuesta de financiamiento y garantías**; referida a la estructura de financiamiento (obligaciones negociables, fideicomiso, etc.), monto total del proyecto y monto a financiar y las garantías de repago (hipoteca, prenda, aval de una SGR, etc.), propiciándose la propuesta de garantías reales ajenas al proyecto.

Inversiones en Proyectos Productivos.

A la fecha, las inversiones realizadas por el FGS con destino a financiar proyectos productivos o de infraestructura son las siguientes:

Proyecto		SERIE	CLASE	Inversión del FGS	Monto de Emisión	% sobre la emisión
NASA - Atucha II			A	461,5 USD	480,0 USD	**96,15%**
			B	970,0 USD	1.000,0 USD	**97,00%**
			Adicionales	405,7 USD	406,8 USD	**99,73%**
ENARSA	Barragán		A (Corto Plazo)	95,9 USD	100,0 USD	**95,90%**
			B (Largo plazo)	590,0 USD	590,0 USD	**100,00%**
	Brigadier López		A (Corto Plazo)	47,9 USD	50,0 USD	**95,82%**
			B (Largo plazo)	300,0 USD	300,0 USD	**100,00%**
EPEC				565,0 USD	565,0 USD	**100,00%**
SISVIAL		I	1	$ 0,0	$ 150,0	**0,00%**
			2	$ 1.350,0	$ 1.350,0	**100,00%**
		II	1	$ 37,0	$ 150,0	**24,67%**
			2	$ 150,0	$ 150,0	**100,00%**
		III	1	$ 26,5	$ 100,0	**26,48%**
			2	$ 200,0	$ 200,0	**100,00%**
		IV	1	$ 35,3	$ 85,0	**41,47%**
			2	$ 765,0	$ 765,0	**100,00%**
		V	1	$ 85,6	$ 105,0	**81,52%**
			2	$ 945,0	$ 945,0	**100,00%**
		VI	1	$ 168,0	$ 200,0	**84,00%**
			2	$ 1.800,0	$ 1.800,0	**100,00%**
		VII	1	$ 20,5	$ 50,0	**41,00%**
			2	$ 450,0	$ 450,0	**100,00%**
HIDRICO		I	1	$ 17,4	$ 60,0	**29,00%**
			2	$ 540,0	$ 540,0	**100,00%**
		II	1	$ 27,3	$ 40,0	**68,25%**
			2	$ 355,0	$ 360,0	**98,61%**
		III	1	$ 65,4	$ 85,0	**76,94%**
			2	$ 750,0	$ 750,0	**100,00%**
Progama federal de viviendas	Buenos Aires	I		$ 350,0	$ 350,0	**100,00%**
	Chaco	I		$ 273,0	$ 280,0	**97,50%**
	Mendoza	I		$ 42,7	$ 50,0	**85,40%**
	La Rioja	I		$ 52,1	$ 60,0	**86,83%**
	Entre Rios	I		$ 55,8	$ 60,0	**93,00%**
SIFER		II	1	$ 63,6	$ 90,0	**70,61%**
		II	2	$ 510,0	$ 510,0	**100,00%**

El monto total de inversión correspondiente al FGS en dólares fue de USD 3.436 millones, que sobre un monto emitido de USD 3.492 millones representa una participación de 98.40%.

En relación a los proyectos de inversión en moneda local, el FGS ha invertido un monto total de $9.135 millones, lo que implica una participación del 93.84% sobre el total.

Evolución de las inversiones productivas por sector.

Las inversiones del FGS en Proyectos productivos o de infraestructura (inciso Q), alcanzó en el mes de Diciembre de 2011 un monto de $24.701 millones, lo que representa un incremento de 0.4% respecto del mes anterior y 87% en relación a igual mes del anterior.

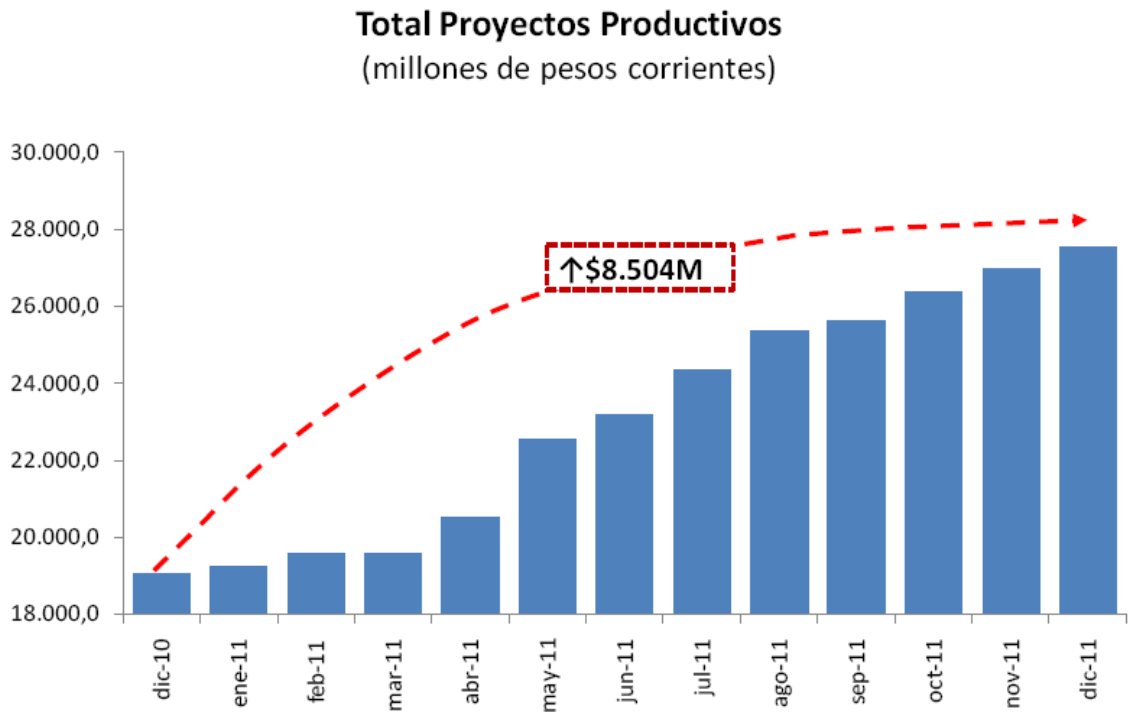
Las inversiones en estos proyectos representan el segundo instrumento de mayor participación en la cartera del FGS con 13.9%, luego de las colocaciones en títulos públicos.

Proyectos Productivos o de Infraestructura (al 31/12/2011)			
Proyecto:	M de $	Participación	Sector
NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021 Serie A y B y valores representativos de deuda	8.274,7	30,0%	*Energético*
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021	5.282,4	19,2%	*Obra viales*
ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%	4.329,7	15,7%	*Energético*
EPEC	2.611,0	9,5%	*Energético*
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2	1.877,4	6,8%	*Hídrica*
Pagarés AYSA Vto. 2018 y 2019	1.076,2	3,9%	*Hídrica*
Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie IX a XIII	1.052,3	3,8%	*Otros*
MBT Serie I Clase C	883,9	3,2%	*Energético*
Loma de la Lata ON Vto. 2015 Garantizadas	734,9	2,7%	*Energético*
SIFER1 - Serie 1	605,0	2,2%	*Obras ferroviarias*
FF Programa Plurianual Construcción Viviendas Pcia de Buenos Aires	353,3	1,3%	*Viviendas*
FF Programa Plurianual Construcción Viviendas Chaco	285,4	1,0%	*Viviendas*
FF Programa Federal Plurianual Construcción Viviendas Mendoza	78,0	0,3%	*Viviendas*
FF Programa Federal Plurianual Construcción Viviendas La Rioja	56,2	0,2%	*Viviendas*
FF Programa Federal Plurianual Construcción Viviendas Entre Ríos	33,3	0,1%	*Viviendas*
Municipalidad de Río Cuarto	6,5	0,0%	*Infraestructura*

Cabe resaltar que el 98,5% del total correspondiente al Inciso q fue explicado por Proyectos productivos o de infraestructura, alcanzando $27.540 millones, en tanto que el restante $362 millones se relaciona con Incentivos a la industria automotriz y explicó 1,5% del total del Inciso.

El Proyecto productivo o de infraestructura que representa la mayor inversión es Central Atucha, concentrando 30% del total del subrubro, es decir, alrededor de $8.274 millones. En segundo lugar, se destaca la participación de Fideicomisos para obras públicas que representó el 19.2% de las inversiones ($5.282 millones) y luego ENARSA alcanzando el 15,7% de las inversiones en Proyectos productivos ($4.329 millones).

Se destacan las inversiones dirigidas a obras públicas, infraestructura vial (desde febrero 2011 forma parte SIFER1, otra obra de infraestructura, específicamente en el sector ferroviario), energética, hídrica y construcción de viviendas. Con respecto a este último ítem, en mayo 2011 se incorporó una nueva inversión, el Programa Federal Plurianual Construcción de Viviendas Provincia de Buenos Aires, el cual se suma al programa de viviendas llevado adelante en Chaco, La Rioja y Mendoza.



SECTOR SEMIPUBLICO

ORGANISMOS MULTILATERALES DE CRÉDITO.

Facilidades crediticias de fuente multilateral.

Los organismos multilaterales de crédito (Banco Mundial y el BID) tienen acordado con el país diversas líneas de financiamiento para obras de infraestructura. Además, es posible explorar las facilidades crediticias que pudieras ofrecer otras entidades de carácter regional (Corporación Andina de Fomento, Fondo Financiero para la Cuenca del Plata –Fonplata-).

Existen además algunos proyectos que, con las reformas legales y presupuestarias del caso, pretenden replicar la función del BNDES como agente fundamental en el financiamiento del desarrollo productivo del Brasil.

En lo que atañe al presente informa, resulta del caso mencionar que en el marco de la XX Cumbre Iberoamericana de Jefes de Estado y de Gobierno que se celebró en la ciudad de Mar del Plata en diciembre de 2010, y con la presencia del presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) Luis Alberto Moreno, del presidente de la Corporación Andina de Fomento (CAF) Enrique García y de la vicepresidenta del

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) Pamela Cox se firmaron seis nuevos contratos de préstamo entre la República Argentina y los mencionados organismos multilaterales de crédito para obras del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, según se detalla a continuación:

- **Financiamiento Adicional del PROGRAMA DE INFRAESTRUCTURA VIAL PROVINCIAL**, a ser financiado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), por un monto de $ 700 millones, a fin de incrementar la eficiencia en la gestión vial provincial para mejorar la transitabilidad de las redes viales y facilitar el transporte de bienes en corredores productivos.

- **PROGRAMA DE APOYO A LA POLÍTICA DE MEJORAMIENTO DE LA EQUIDAD EDUCATIVA – PROMEDU II**, a ser financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por un monto de $ 1970 millones. Con este crédito se continuará con el financiamiento para la construcción de escuelas, equipamiento y la adecuación, reparación y ampliación de la infraestructura escolar.

- **PROGRAMA DE AGUA POTABLE Y SANEAMIENTO PARA CENTROS URBANOS Y SUBURBANOS (PAYS)**, a ser financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por un monto de $ 800 millones, que ayudarán a concretar diversos proyectos, como sistemas de agua potable y sistemas de recolección, tratamiento y disposición final de aguas servidas.

- **PROGRAMA DE DESARROLLO VIAL REGIONAL**, a ser financiado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), por un monto de $ 560 millones y cuyo objetivo es el de incrementar y optimizar la transitabilidad de las redes de caminos, generando una integración productiva entre las diferentes regiones del país y contribuyendo a una recuperación económica sostenible.

- **PROYECTO LÍNEA EN EXTRA ALTA TENSIÓN DE 500 KV PICO TRUNCADO – RÍO TURBIO – RÍO GALLEGOS – CALAFATE**, a ser financiado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), por un monto de $ 2.000 millones, los que permitirán atender las necesidades incrementales de transmisión eléctrica previstas en el Plan Federal de Transporte en 500 kV, contribuyendo a dar estabilidad, seguridad y confiabilidad al sistema y posibilitando así, la integración entre el Sistema Interconectado Patagónico (SIP) y el Sistema Argentino de Interconexión (SADI).

- **PROYECTO DE RECUPERACIÓN Y MEJORAMIENTO DEL FERROCARRIL GENERAL BELGRANO**, a ser financiado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), por un monto de $ 1.304 millones, cuyos recursos se destinarán a la recuperación y rehabilitación de la Infraestructura; la adquisición de material rodante y tractivo y al fortalecimiento institucional de la mencionada línea férrea.

La Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (IIRSA).

Un capítulo especial merece la llamada "Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana" (IIRSA)

La IIRSA tiene su origen en la Primera Cumbre de Presidentes de América del Sur celebrada hacia finales de 2000 en Brasilia, buscando dar un impulso la integración regional mediante el fortalecimiento de los factores que coadyuvan a su cimentarla, tales como la proximidad geográfica, la identidad cultural y la consolidación de valores comunes.

Es claro que la conformación de un espacio económico común dependerá grandemente de la concreción de un conjunto de proyectos de infraestructura destinados a la integración regional, que consulten con la sustentabilidad social y ambiental, al tiempo que tengan capacidad de atraer capitales y general un efecto multiplicador en todo el subcontinente. Los avances que se logren en el campo de la infraestructura, por su parte, De tal suerte que se consideró primordial la identificación de obras de interés bilateral y regional.

En este entendimiento, se ha previsto que los proyectos de infraestructura de integración sean compartidos tanto por los gobiernos, como por el sector privado y por las instituciones financieras multilaterales, entre las que se destacan las ya citadas Corporación Andina de Fomento (CAF), el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Estos organismos multilaterales de crédito han comprometido favorecer el acceso de los países involucrados a financiamientos de largo plazo y con intereses adecuados.

También se acordó en dicha oportunidad, la necesidad de identificar fórmulas de apoyo financiero para los proyectos de infraestructura por parte de inversores privados de forma que también capitales privados tengan una participación activa en el desarrollo de la región, señalándose asimismo, el rol fundamental que en sector privado tiene en las áreas de energía y telecomunicaciones, operaciones de ferrocarriles y administración de carreteras bajo la modalidad de concesión.

Por otra parte, y sin ahorro de énfasis alguno, se destacó el papel de la energía, de las redes de transporte y de las comunicaciones para la integración de los países de América del Sur. En ese sentido, los proyectos de infraestructura para la integración deben ser complementados mediante la adopción de regímenes normativos y administrativos que faciliten la interconexión y la operación de los sistemas de energía, de transporte y de las comunicaciones.

En materia de transporte, se estableció como prioridad la conformación de redes multimodales que articulen la utilización de las vías terrestres, fluviales, marítimas y aéreas, en orden a facilitar el tránsito fronterizo de personas y carga y que contribuyan además a dinamizar el comercio y las inversiones en el conjunto de la región.

El consenso reseñado en los párrafos precedentes, dio lugar a la aprobación de un “Plan de Acción para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana”, plan que con un horizonte de diez años, contiene sugerencias y propuestas para la ampliación y la modernización de la infraestructura física de América del Sur, en especial en las áreas de energía, transporte y comunicaciones, como ejes del proceso de integración y de desarrollo económico y social.

El desarrollo de cada eje será alcanzado mediante el seguimiento de las siguientes pautas:

- Diseñar una visión integral de la infraestructura que incluya el territorio más allá de las fronteras nacionales.
- Encuadrar los proyectos dentro de una planificación estratégica a partir de la identificación de los Ejes de Integración y Desarrollo.
- Modernizar y actualizar los sistemas regulatorios e institucionales nacionales que norman el uso de la infraestructura.

- Armonizar las políticas, planes y marcos regulatorios e institucionales entre los Estados.
- Valorizar la dimensión ambiental y social de los proyectos.
- Mejorar la calidad de vida y las oportunidades de las poblaciones locales en los Ejes de Integración y Desarrollo.
- Incorporar mecanismos de participación y consulta.
- Desarrollar nuevos mecanismos regionales para la programación, ejecución y gestión de proyectos.
- Estructurar esquemas financieros adaptados a la configuración específica de riesgos de cada proyecto.

Actualmente existen 8 Ejes de Integración y Desarrollos en funcionamiento que son: Eje Mercosur-Chile, Eje Andino, Eje Interoceánico, Eje Amazonas, Eje Venezuela-Brasil-Guyana-Surinam, Eje Perú-Brasil-Bolivia, Eje Porto Alegre-Jujuy-Antofagasta, Eje Talcahuano-Concepción-Neuquén-Bahía Blanca. También se han identificado 7 Procesos Sectoriales identificados que son Marcos Normativos de Mercados Energéticos Regionales, Sistemas Operativos de Transporte Aéreo, Sistemas Operativos de Transporte Marítimo, Sistemas Operativos de Transporte Multimodal, Facilitación de Pasos de Fronteras, Tecnologías de Información y Comunicaciones y Mecanismos Innovadores de Financiamiento de la Infraestructura de Integración Física Regional.

Las prioridades de la Iniciativa son el mejoramiento de la infraestructura en áreas de alto tráfico, la planificación y construcción de infraestructura en áreas de alto potencial de desarrollo, la identificación de cuellos de botella y eslabones de conexión inexistentes, y la preservación del ambiente y los recursos sociales.

Para implementar el Plan de Acción se acordó establecer una estructura operativa para lograr los objetivos consensuados con base en métodos y tareas compartidas que permitan instrumentar acciones de seguimiento para la implantación de las decisiones y directivas promovidas por las máximas autoridades de la región. A tales fines, se estableció la siguiente organización:

- El Comité de Dirección Ejecutiva (CDE) está conformado por ministros de planificación o de infraestructura designados por cada uno de los doce países, que son responsables de dar dirección al trabajo de la iniciativa. Las acciones del CDE tienen como objetivos básicos el desarrollo y la aprobación de una visión y un vocabulario unificado, la recomendación de directrices destinadas a las estructuras competentes internas de los gobiernos y la formulación de propuestas que puedan perfeccionar las iniciativas en proceso de implantación.

  Este Comité sugiere orientaciones de políticas en cuanto a las áreas del Plan de Acción en materia de coordinación de planes e inversiones, marcos regulatorios, reglamentarios e institucionales, y financiamiento, mediante el análisis de las propuestas técnicas consensuadas surgidas de los Grupos Técnicos Ejecutivos (GTEs) y propuestas por el Comité de Coordinación Técnica (CCT).

- El Comité de Coordinación Técnica (CCT) está integrado por representantes de la CAF, del BID y del FONPLATA.

  El objetivo del CCT es la identificación de una cartera de proyectos fundados en una visión unificada, la recomendación respecto a la intervención del Estado para la mitigación de “fallas de mercado” y sus riesgos, la promoción de la participación del sector privado en la operación y financiamiento de proyectos y la identificación, cuantificación y selección de los recursos financieros públicos y/o privados para el desarrollo de los proyectos. El CCT es coordinado en forma rotativa por seis meses por una de las tres instituciones y cuenta con una Secretaría ubicada en la sede del BID-INTAL en Buenos Aires.

- Los Grupos Técnicos Ejecutivos (GTEs) analizan temas específicos para cada Eje o Proceso Sectorial. Están conformados por representantes de las instituciones y de los gobiernos los cuales son expertos en el tema. Al enfocarse en el desarrollo de la infraestructura regional a través del concepto de ejes de integración y desarrollo y de procesos sectoriales, los GTEs tienen un carácter multisectorial y multidisciplinario y constituyen el nivel de trabajo técnico de los Gobiernos sobre la base de las directivas que surjan del CDE.

En suma, la IIRSA persigue dar un verdadero impulso a la integración y modernización de la infraestructura regional. Se trata de un proyecto de alto

contenido político, orientado a crear sólidas bases sobre las cuales sustentar un proceso de integración regional que permita a los países del subcontinente alcanzar una inserción competitiva, eficiente y equitativa en los mercados globales al tiempo que fomente un patrón de crecimiento sostenido, creador de empleo, incluyente y participativo, que valore la riqueza ambiental y la riqueza cultural.

FINANCIAMIENTO DE AGENCIAS DE CREDITO A LA EXPORTACION.

En el caso de obras de infraestructura que requieran incorporar equipamiento y tecnología extrajera, es posible acceder a cierto financiamiento de las llamadas Agencias de Crédito a la Exportación o ECA's (*Export Credit Agency* en inglés*)*, que son instituciones creadas para incentivar el comercio internacional mediante préstamos financieros a los exportadores. Estas facilidades crediticias pueden adoptar la forma de créditos, seguros de crédito y garantías.

Las ECA's se han constituido a fin de asistir a los exportadores locales a ganar negocios en el extranjero. En no pocas ocasiones, cuentan con el respaldo del gobierno y suplen una brecha en la financiación, asumiendo los riesgos que de otro modo el mercado comercial no estaría dispuesto a cubrir.

Las agencias de exportación de créditos puede ser regional o internacional en el ámbito de aplicación, tales como tales como: i. BNDES (Brasil); ii. Export-Import Bank of India, Export Credit Guarantee Corporation of India (India); iii. Export-Import Bank of China (China); iv. Hong Kong Export Credit Insurance Corporation (Hong Kong); v. Ex-Im Bank (USA); vi. COFACE (Francia); vii. Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (Alemania), sólo por citar aquellas que mayor contacto con el país. .Muchos de los organismos de crédito a la exportación también son miembros de la Unión de Berna, la principal asociación de crédito a la exportación y seguros de inversión en todo el mundo.

Resulta por demás de habitual que los exportadores necesiten financiación para sufragar las distintas etapas del proceso de exportación, así como obtener ciertas garantías o seguros para protegerse de los riesgos inherentes en el comercio exterior. Del mismo modo, existen requerimientos de capital de trabajo en la etapa de desarrollo y fabricación de productos para la exportación. También puede ser necesario contar con fondos para adquirir maquinaria, equipo, herramientas,

materias primas y suministros, así como el pago de honorarios profesionales y costos de mano de obra. Y no es infrecuente que un exportador pueda necesitar financiación para cubrir el plazo del crédito conferido al cliente en el extranjero o tomar algún tipo de seguro por el riesgo de falta de pago.

En este sentido, las ECA's pueden ofrecer facilidades crediticias que cubran todas estas contingencias, o aún, directamente a los compradores extranjeros de los bienes y servicios exportados. También pueden ofrecer un seguro a favor del exportador que lo proteja del riesgo de falta de pago y eventualmente, un seguro para cubrir el riesgo político. Y en muchos casos, las ECA's brindan sus conocimientos y experiencia en materia de comercio internacional a los exportadores, importadores, promotores de proyectos y bancos, aplicándose en reunir el paquete adecuado de financiación y garantías conforme los requerimientos de cada contrato.

Ello es así pues el objetivo de las agencias de crédito a la exportación es el desarrollar un sector de exportación más dinámico, integrado al mercado mundial, y fortalecer sus respectivos mercados nacionales mediante el aumento de la productividad de los exportadores y la mejora de la calidad de sus productos y servicios.

En suma, los tipos de financiación ofrecidos a la exportación por los organismos de crédito, incluyen los préstamos de capital de trabajo, facilidades de crédito para el comprador, proveedor de servicios de crédito, líneas de crédito y financiamiento de proyectos de instalaciones. Las ECA's también suelen ofrecer créditos a los exportadores de capital de trabajo en la fase de fabricación, a fin de que puedan adquirir las materias primas y otros insumos que necesitan. Algunos organismos de crédito a la exportación pueden ofrecer préstamos en la moneda del país exportador, así como en moneda extranjera. Por el lado de las garantías, pueden ofrecer una garantía a un banco para asumir el riesgo de pago del exportador cuando el comprador extranjero necesita ampliar las condiciones de crédito. El exportador recibe el pago, cuando las mercancías se envían o se ha efectuado el trabajo en un contrato de exportación y el banco cobra a partir de entonces al comprador. El seguro de inversiones protege al exportador contra los riesgos políticos como la expropiación y las restricciones a las remesas de un país extranjero.

FORMAS ASOCIATIVAS DE ESTRUCTURA MIXTA.

Seguidamente abordaremos dos mecanismos asociativos previstos en el ordenamiento normativo que si bien no constituyen fuentes de financiamiento *strictu sensu*, su directa vinculación con la materia objeto del presente informe y los evidentes beneficios que una más asidua utilización pudiera traer aparejado, tornan aconsejable su inclusión en este capítulo.

Régimen Nacional de Iniciativa Privada.

El citado Régimen fue aprobado mediante el Decreto N° 966/2005, y se encuentra orientado a estimular a los particulares a participar en proyectos de infraestructura, sean éstos de obras públicas, concesión de obras públicas, servicios públicos, licencias y/o cualquier otra modalidad, para desarrollarse mediante los diversos sistemas de contratación regulados por las Leyes N° 13.064, 17.520 y 23.696. Asimismo se crea una Comisión de Evaluación y Desarrollo de Iniciativas Privadas y se establece la secuencia del procedimiento como así también la autoridad de aplicación**.**

Todo ello por cuanto el ESTADO NACIONAL debe propender al desarrollo de actividades de interés público, dirigidas a promover mecanismos que alienten la actividad privada, motivando a los particulares para tal fin, a través de distintos instrumentos, ágiles e idóneos.

Con relación a la presentación de proyectos bajo el Régimen de Iniciativa Privada será de aplicación a los diversos sistemas de contratación regidos por las Leyes N° 13.064, N° 17.520 y N° 23.696; y en consecuencia toda presentación de un particular ante el ESTADO NACIONAL, cuyo objeto sea regulado por la normativa enunciada anteriormente, quedará sujeta al presente régimen.

La presentación de proyectos bajo el Régimen en comentario deberá contener como mínimo los siguientes requisitos de admisibilidad: a) Identificación del proyecto y su naturaleza; b) Las bases de su factibilidad económica y técnica; c) Monto estimado de la inversión; d) Los antecedentes completos del autor de la iniciativa; e) La fuente de recursos y de financiamiento, el que deberá ser privado. Asimismo los proyectos deben incluir una Garantía de Mantenimiento (seguro de caución) o fianza bancaria, siendo su valor preestablecido por rangos, de acuerdo a la inversión prevista, siendo

ejecutable en caso de no presentación de la oferta, sin necesidad de requerimiento alguno.

Una vez admitidos los proyectos por la Comisión de Evaluación y Desarrollo de Iniciativas Privadas (CEDIP), se debe requerir a la jurisdicción correspondiente en razón de la materia del proyecto, la evaluación de la presentación efectuada, debiendo enviar un informe circunstanciado. Una vez recibido el informe la CEDIP evaluará el interés público comprometido por la presentación, elevando al PEN un informe circunstanciado sobre la elegibilidad de la propuesta, correspondiendo entonces decidir la calificación de interés público y la inclusión en el régimen de Iniciativa Privada de la propuesta.

Una vez decidida la calificación de interés público de la propuesta, el MINISTERIO DE PLANIFICACION FEDERAL, INVERSION PUBLICA Y SERVICIOS determinará la modalidad de contratación, optando entre licitación pública o concurso de proyectos integrales.

En caso de la primera modalidad, esto es, licitación pública, la ya referida cartera ministerial tendrá a su cargo la confección de los Pliegos de Bases y Condiciones y demás documentación respectiva, y convocará a Licitación. En el caso de la segunda modalidad, esto es, concurso de proyectos Integrales, el iniciador deberá presentar los Términos de Referencia de los estudios, su plazo de ejecución y presentación, y costo estimado de su realización, debiendo el Ministerio llamar a Concurso de Proyectos Integrales.

Debe recordarse que en caso de desestimarse el proyecto, cualquiera fuere la causa, el autor de la iniciativa no tendrá derecho a percibir ningún tipo de compensación por gastos, honorarios u otros conceptos.

Por otra parte, el autor de la Iniciativa Privada, en el supuesto de no ser seleccionado, tendrá derecho a percibir de quien resultare adjudicatario, en calidad de honorarios y gastos reembolsables, un porcentaje del 1% del monto que resulte aprobado, sin que se haya previsto que el Estado Nacional resulte obligado a reembolsar gastos ni honorarios al autor del proyecto.

Asimismo Los derechos del autor de la iniciativa tendrán una vigencia de 2 años, a partir de su presentación, aún en el caso de no ser declarada de interés público. Si

fuese declarada de interés público y luego la Licitación Pública o el Concurso de Proyectos Integrales, fuese declarado desierto, no se presentaren ofertas admisibles, o el llamado fuera dejado sin efecto, cualquiera fuera la causa, el autor de la iniciativa conservará los derechos previstos en el presente régimen por el plazo máximo de 2 años a partir del primer llamado, siempre y cuando el nuevo llamado se realice utilizando los mismos estudios y el mismo proyecto.

Régimen Nacional de Asociación Público-Privada.

El presente Régimen, aprobado por el Decreto Nº 967/2005 está destinado a facilitar la asociación entre el Sector Público y el Sector Privado para el desarrollo de proyectos de infraestructura y servicios, compartiendo los riesgos y mejorando la agilidad de las operaciones.

Es dable señalar que este sistema funciona en casi todas partes del mundo civilizado. En el orden nacional, sirve para: ejecución, operación y mantenimiento de obras y/o servicios públicos; ampliación de obras y/o servicios públicos existentes; proyecto, financiamiento y construcción de obras y/o servicios públicos, incluyendo, entre otras modalidades, operaciones de llave en mano; prestación total o parcial de un servicio público, precedida o no de la ejecución de la obra pública; desempeño de actividades de competencia de la Administración Pública que resulten delegables; ejecución de obra pública, con o sin prestación del servicio público, para la locación o arrendamiento por la Administración Pública.

La llamada Comisión de Evaluación y Desarrollo de Asociaciones Publico- Privadas, tiene a su cargo la recepción y evaluación de los proyectos que organismos de la Administración Pública se presenten bajo dicha modalidad asociativa. El MINISTERIO DE PLANIFICACION FEDERAL, INVERSION PUBLICA Y SERVICIOS y el MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION son en forma conjunta la Autoridad de Aplicación e interpretación del decreto que venimos glosando, pudiendo dictar las normas complementarias y/o aclaratorias que resulten necesarias.

Las Asociaciones Público-Privadas deben organizarse como sociedades anónimas, fideicomisos o bajo cualquier otra forma o modalidad, que resulte apta para financiarse por medio del régimen de oferta pública previsto por la Ley Nº 17.811 y

sus normas complementarias. El aporte de la Administración Pública a la Asociación, podrá ser efectuado por los siguientes medios: a) Pago en efectivo. b) Cesión de créditos tributarios y/u otorgamiento de beneficios tributarios en los términos del Artículo 6º de la Ley Nº 17.520. c) Otorgamiento de derechos sobre determinados bienes públicos que podrán consistir en concesiones, permisos, autorizaciones o algún otro instrumento legal con excepción del derecho de propiedad sobre los mismos. d) Otorgamiento de derechos sobre bienes de dominio privado del Estado. e) Prestaciones accesorias en los términos del Artículo 50 de la Ley Nº 19.550, si correspondiere en función del tipo de obra de que se trate y la figura jurídica adoptada. f) Otras formas de aporte legalmente autorizadas.

El organismo de la Administración Pública que propicie la propuesta de Asociación Público-Privada, deberá presentarla ante la Comisión de Evaluación antes mencionada. Los requisitos de admisibilidad de la propuesta son: a) Identificación del Proyecto y su naturaleza. b) Las bases de su factibilidad técnica, económica y financiera. c) Monto estimado de la inversión. d) Forma jurídica que adoptará la Asociación Público-Privada, con identificación de la participación que asumirá el Estado Nacional. e) Identificación expresa y descripción completa de los aportes del Sector Público y del Sector Privado. f) Un informe circunstanciado del proyecto, emitido por el organismo propiciante.

Una vez verificados los requisitos de admisibilidad, la citada Comisión evaluará el interés público comprometido, elevando al PEN un informe en relación a la propuesta y aconsejando su elegibilidad o desestimación.

El Ejecutivo Nacional decidirá la calificación de interés público y la inclusión de la propuesta en el Régimen de Asociación Público- Privada, en cuyo caso el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios implementará el proceso de selección del socio privado.

El proceso de selección del socio privado se efectuará en todos los casos, conforme a las disposiciones de las Leyes Nº 13.064 y Nº 17.520 y del Decreto Nº 1023 del 13 de agosto de 2001 y sus modificaciones.

SECTOR PRIVADO

ENTIDADES FINANCIERAS

Los bancos pueden resultar una fuente de financiamiento para determinadas etapas de un proyecto de infraestructura (Vgr. construcción), con las restricciones propias de la actividad que tanto por vía del fondeo como por regulaciones del BCRA en cuanto a plazos y garantías acotan su disponibilidad.

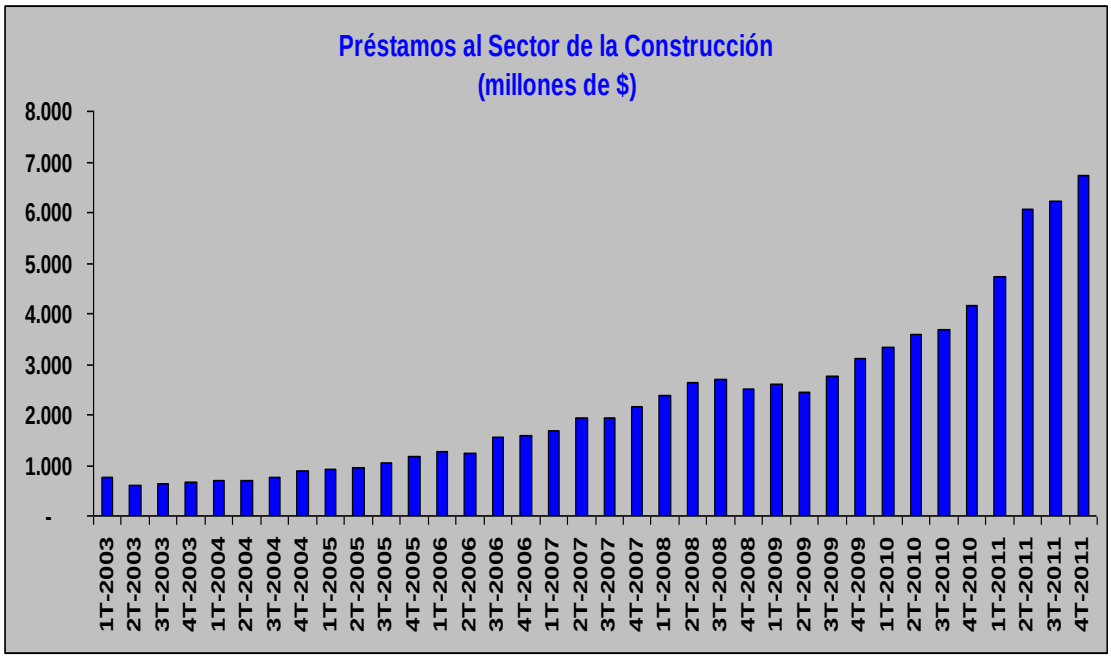
Sin perjuicio de ello, cabe señalar que la industria de la construcción es una actividad que por sus características y su efecto multiplicador, dinamiza al resto de los sectores de la economía. En este sentido, durante los últimos años el sector ha acompañado el crecimiento de la economía, evidenciando una performance favorable que lo ha llevado a incrementarse más de 10 veces su nivel agregado. El PBI del sector de la construcción ha pasado de $7.888 millones en el año 2002 a un nivel de $109.781 millones para el cierre del ejercicio 2011.

	a precios corrientes		
Año	**PBI Construcción**	**PBI Total**	**% de participación**
2002	7.888	312.580	2,52%
2003	11.531	375.909	3,07%
2004	17.264	447.643	3,86%
2005	24.059	531.939	4,52%
2006	34.897	654.439	5,33%
2007	46.359	812.456	5,71%
2008	56.554	1.032.758	5,48%
2009	60.158	1.145.458	5,25%
2010	74.212	1.442.655	5,14%
2011	109.781	1.958.890	5,60%

En relación al PBI, en Argentina la industria de la construcción ha crecido de tal forma que incrementó su participación del 2.52% en el año 2002 hasta un 5.6% para el 2011.

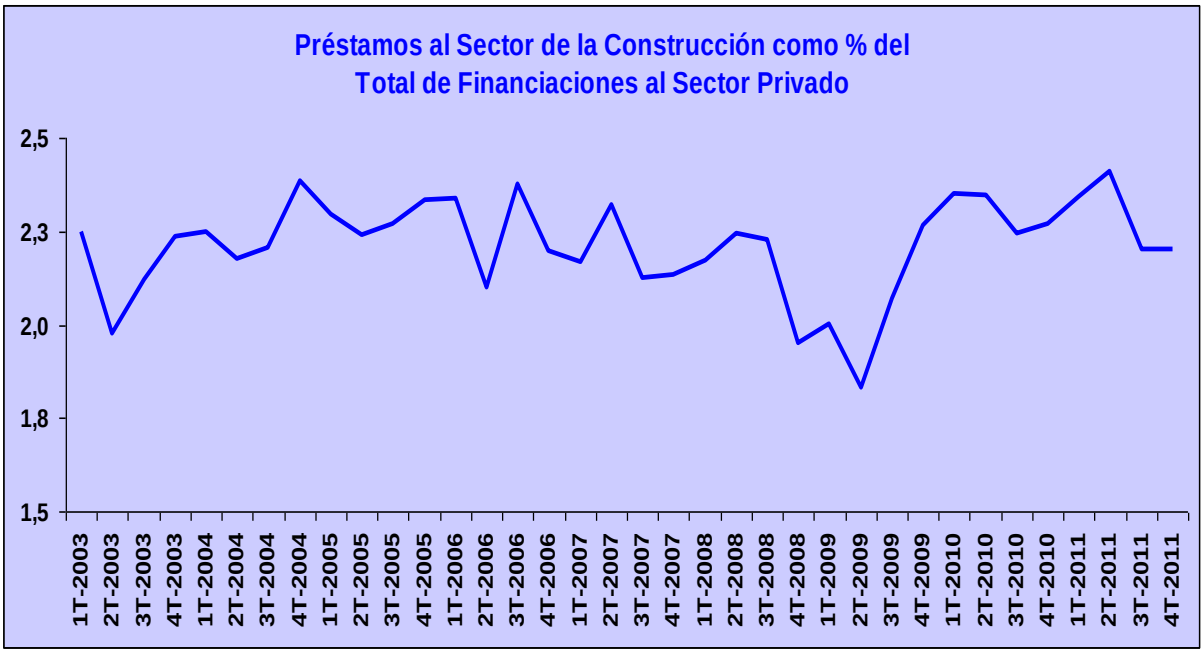
No obstante, la situación histórica y actual de la Argentina nos muestra una industria de la construcción que ha enfrentado continuamente dificultades a la hora de obtener financiamiento del sector privado.

Claramente, se observa que los préstamos destinados al sector de la construcción se han incrementado considerablemente en los últimos años, alcanzando un nivel cercano a $6.724 millones en Diciembre de 2011.



Sin embargo, en términos relativos menos del 6% de la actividad se financia a través del sistema financiero y en relación al stock de $305.500 millones de préstamos otorgados al sector privado en el año 2011, sólo el 2,2% del total están vinculados a la construcción.

Año	Trimestre	Prestamos a la Construcción (millones de $)	Total Prestamos al Sector Privado (millones de $)	Participación relativa de la Construcción en el total de financiaciones, en %
2008	I	2.374	109.318	2,2
	II	2.623	116.844	2,2
	III	2.710	121.703	2,2
	IV	2.498	127.990	2,0
2009	I	2.589	129.348	2,0
	II	2.431	132.673	1,8
	III	2.777	134.080	2,1
	IV	3.097	136.617	2,3
2010	I	3.336	141.757	2,4
	II	3.578	152.505	2,3
	III	3.696	164.623	2,2
	IV	4.154	183.069	2,3
2011	I	4.721	201.391	2,3
	II	6.065	251.500	2,4
	III	6.212	282.345	2,2
	IV	6.724	305.625	2,2



INVERSORES INSTITUCIONALES.

Conforme los respectivos plexos normativos que reglan su actividad, las compañías de seguro de vida y retiro y los fondos comunes de inversión (FCI) pueden invertir en determinados productos financieros, siempre que los mismos cuenten con: i. autorización de oferta pública; y ii. calificación de riesgo por encima de ciertos parámetros.

En este sentido, la posibilidad de recurrir al auxilio de un empréstito masivo y a escala como fuente de financiamiento exige como previo que la estructuración financiera del proyecto admita la existencia de un vehículo que emita los valores mobiliarios objeto de la inversión, de modo que es dable visualizar su intervención una vez completada la etapa de construcción (Vgr. operación y explotación).

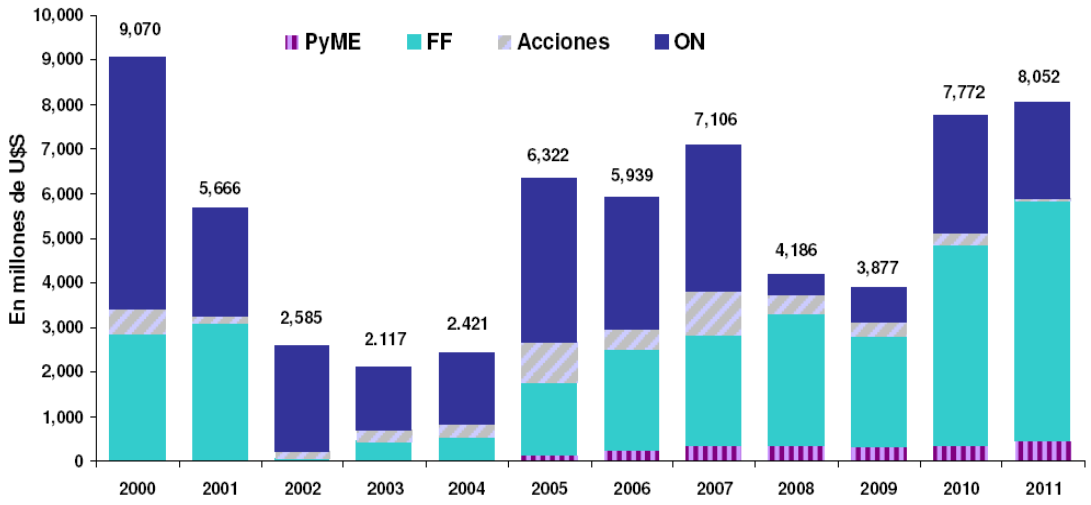
Los valores mobiliarios a los que alude el párrafo precedente, como consecuencia, pueden ser de diverso género, bastando para la presente etapa con citar las obligaciones negociables, los valores fiduciarios; sean certificados de participación y/o valores representativos de deuda.

El Instituto Argentino de Mercado de Capitales, a través de su sitio, brinda una muy interesante información respecto del financiamiento a través del mercado de capitales.

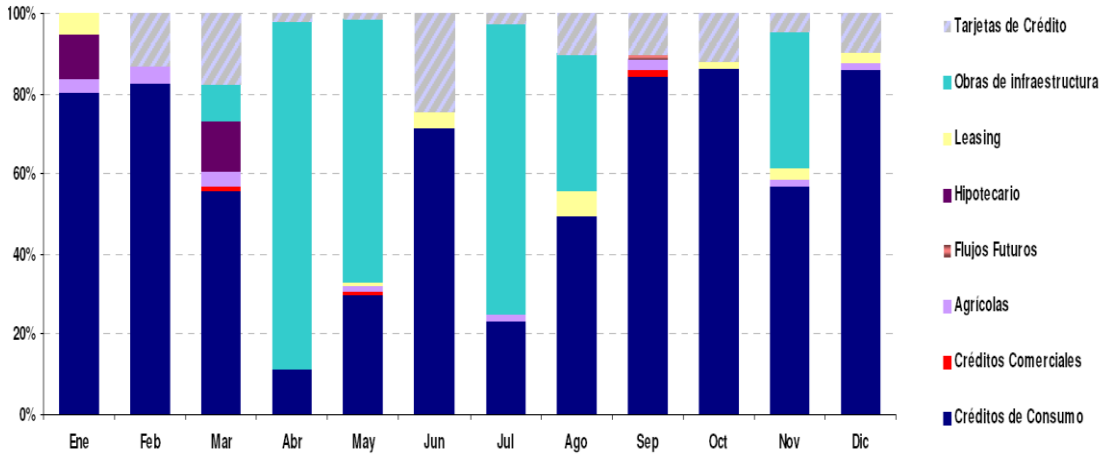
- El financiamiento empresarial acumulado a diciembre de 2011 alcanzó la suma de U$S 8.054 millones, 3.63% más que en el mismo período del año 2010 (U$S 7.772 millones). Respecto de los años 2009 y 2008, los superó en 107% y 92%, respectivamente, haciendo nota que respecto del financiamiento del año 2000, el más alto de la serie, se encuentra por debajo en un 11%.
- El financiamiento a través de Fideicomisos Financieros (FF) marcó un récord histórico anual al captar U$S 5.489 millones por la colocación de 207 FF (la cantidad récord fue 234 en 2008). Si se compara con el año 2010 evidenció una suba de 20,2%. El FF es el principal instrumento utilizado y su participación respecto del total del financiamiento es de 68%.
- Asimismo, cabe destacar que el 46.3% de los FF correspondió a aquellos cuyo objeto es la realización de obras de infraestructura.

- Si bien en 2011 se logró un récord en la cantidad de Obligaciones Negociables emitidas (90 ON), el financiamiento a través de este instrumento disminuyó 18% si se lo compara con el año previo. En 2010 se habían emitido 71 ON por U$S 2.654 millones mientras que en el 2011 90 ON por U$S 2.170 millones. Del total de colocaciones del 2011, 12 ON fueron emitidas por Pymes, marcando también un récord histórico. La participación de las ON respecto del total del financiamiento fue de 27%.
- La estadística que venimos citando indica que el 71.3% del financiamiento a grandes empresas se obtuvo a través de FF, mientras que el 28.15% fue mediante ON y 0,6% por la suscripción de acciones.

Financiamiento total por tipo de instrumento por año.



Tipos de FF – Año 2011



FUENTE: IAMC en base a datos de BCBA al 31 de octubre de 2011.

PUBLICO INVERSOR.

Finalmente, la utilización de ciertos vehículos permite la emisión de valores mobiliarios que hagan oferta pública primaria y luego, que tengan negociación secundaria y sean ofrecidos al público inversor en general.

Va de suyo que mínima la contribución porcentual de este sector en la estructuración financiera que en definitiva se recomiende utilizar.

Si se observan los datos consolidados de las entidades financieras, se puede advertir que existe una significativa capacidad de financiamiento que potencialmente se podría destinar al sector de la construcción.

	Depósitos del Sector Privado				
	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijos	Depósitos Totales $	Depósitos Totales en U$S
ene-10	45.763	40.816	64.946	**158.991**	**10.088**
feb-10	45.257	40.134	65.934	**158.761**	**10.029**
mar-10	45.772	39.488	67.228	**160.056**	**10.149**
abr-10	47.637	40.024	68.552	**164.044**	**10.292**
may-10	49.446	40.130	68.865	**166.432**	**10.536**
jun-10	51.250	41.097	69.210	**169.656**	**10.728**
jul-10	50.835	45.680	70.814	**175.428**	**10.858**
ago-10	52.911	45.039	73.920	**179.792**	**11.208**
sep-10	53.967	46.088	76.861	**184.948**	**11.236**
oct-10	55.502	47.524	79.058	**190.374**	**11.298**
nov-10	57.392	48.278	81.239	**195.569**	**11.364**
dic-10	60.055	53.315	81.644	**204.178**	**11.530**
ene-11	61.298	54.451	84.252	**208.716**	**11.727**
feb-11	62.356	54.333	87.230	**212.822**	**11.823**
mar-11	63.056	54.408	89.704	**216.266**	**12.087**
abr-11	65.709	55.274	93.437	**223.640**	**12.297**
may-11	68.032	56.339	95.092	**229.001**	**12.693**
jun-11	69.925	58.506	95.581	**233.796**	**12.993**
jul-11	68.584	67.517	96.338	**242.204**	**13.316**
ago-11	70.700	65.347	99.160	**245.062**	**13.878**
sep-11	72.057	63.857	99.920	**245.729**	**14.339**
oct-11	71.735	63.630	101.479	**246.927**	**14.746**
nov-11	72.147	63.874	105.709	**251.770**	**13.040**
dic-11	74.337	69.604	107.333	**262.097**	**12.036**

Al cierre del año 2011, los depósitos en cajas de ahorro y plazo fijo de los privados totalizaban $176.937 millones, lo que representa el 67.5% del total de depósitos del sector privado.

En relación a los depósitos en moneda extranjera, el año finalizó con un total de U$S12.036 millones, lo que implicó una caída de 7.7% respecto del mes anterior y un crecimiento de 4.39% comparado con igual mes del año anterior.

De este modo, y dado que el sector de la construcción necesita volúmenes importantes de capital para su desarrollo, sería de gran utilidad articular mecanismos para que los recursos existentes en el sistema financiero puedan dirigirse a los proyectos y obras de infraestructura, tanto al sector privado como público, permitiendo actuar como un complemento de las fuentes financieras disponibles actualmente.

CONCLUSION DEL PRIMER CAPITULO.

En este primer capítulo del Trabajo hemos enumerado someramente una extensa cantidad de fuentes de financiamiento disponibles, tanto provenientes del sector público como el privado, en orden a contribuir a la estructuración financiera de las Obras propuestas por CAC para el próximo decenio, conforme el Inventario mencionado en el exordio. Algunas de las fuentes enumeradas son más eficientes que otras o podrían ser utilizadas en forma complementaria en las distintas etapas del proceso de generación de obra pública.

En el Segundo capítulo de nuestro Trabajo abordaremos con suficiente detalle las herramientas que se estimen resulten más acordes para la envergadura de las obras proyectadas, proveyendo los fondos necesarios y suficientes a lo largo del tiempo.

En este sentido, la existencia de una gran masa de liquidez en el mercado financiero local e internacional, así como un abultado stock de inversiones en instrumentos financieros locales canalizado por los inversores institucionales, confieren un marco óptimo para diseñar una estructura de financiamiento que resulte confortable para los requerimientos del mercado y sus distintos actores, al tiempo que permita el redireccionamiento de las inversiones desde lo estrictamente financiero hacia la economía real, en un todo de acuerdo con el sesgo que el Estado Nacional y las demás jurisdicciones locales aspiran a ejecutar como profundización del modelo, materias todas estas que abordaremos en el próximo capítulo.

OBJETO DEL SEGUNDO CAPITULO.

Tal como fuera expresado en el capítulo que antecede, el presente informe persigue el diseño de una estructura de financiamiento que permita la ejecución de las Obras de Infraestructura previstas en el Plan diseñado por la “CAC”.

Para ello, en el citado Primera Capítulo se efectuó un pormenorizado análisis de todas las fuentes de financiamiento, tanto de fondos públicos, como privados y semi-privados; en el mercado doméstico, regional e internacional.

Ahora bien, la vastedad del Inventario de Obras propuestas por la CAC, así como los sectores económicos involucrados, la diversidad geográfica de los proyectos y sobre todo, la dispersión en el monto de las inversiones involucradas, requieren extremar el análisis, con vistas a proponer la mejor estructura de financiamiento para cada caso.

A tales fines, resulta procedente efectuar una agrupación por sector y envergadura de los montos comprometidos de modo que la estructura propuesta resulte predicable a todos los proyectos que integren ese conjunto.

En este sentido, en los capítulos siguientes se analizarán aquellos esquemas de financiamiento que sean técnica y teóricamente viables, seleccionados conforme un criterio de posibilidad operativa, tanto desde el punto de vista de la estructuración como de su conformidad con los postulados de producción, empleo y desarrollo sustentable con inclusión social que sustentan la política gubernamental al respecto.

Para ello y partiendo de Inventario de Obras ya citado, es menester comenzar por generar como previo los agrupamientos que permitan encontrar ciertos factores aglutinantes que resulten propicios a la hora de la estructuración financiera y la selección del mejor esquema de financiamiento.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN 2012 -2021.

Estado de las obras.

Como previo a la sistematización y organización de las inversiones proyectadas por sectores es propicio recordar aquí algunos conceptos relacionados con el estado de las obras, no por desconocidos sino por la necesidad de establecer con claridad una convención en torno a la denominación de cada uno de tales estados.

Así, y a los fines de los cuadros que se irán confeccionando a continuación, habrá de tenerse presente que:

- ***Idea Preliminar*:** Idea de proyecto de obra que aún no ha entrado dentro de los procesos formales subsiguientes.
- ***Prefactibilidad*:** Idea de proyecto de obra que al momento está siendo analizada bajo los criterios establecidos por un estudio de prefactibilidad.
- ***Factibilidad*:** Idea de proyecto de obra que al momento está siendo analizada bajo un estudio de factibilidad.
- ***Anteproyecto*:** Idea de proyecto de obra que atraviesa estudios de diseño, carácter y funcionamiento del proyecto y una estimación del costo de la obra.
- ***Proyecto Ejecutivo*:** Proyecto de obra que ya cuenta con el conjunto de memorias, planos, cálculos, especificaciones, presupuestos y programas.
- ***Proyecto Constructivo*:** Proyecto de obra que ha alcanzado a diagramar en detalle las especificaciones arquitectónicas, ingenieriles y constructivas de la obra.
- ***Postulado*:** Proyecto de obra con un proyecto ejecutivo y/o constructivo ya especificado, que ha sido anunciado, pero todavía no ha iniciado un proceso licitatorio o se ha puesto en ejecución.
- ***En Licitación*:** Proyecto de obra que ha entrado en un proceso licitatorio legal, pero del cual todavía no ha habido resultados preliminares, como podría ser la preadjudicación de la obra a algún oferente determinado.

- ***Licitado Preadjudicado*:** Proyecto de obra en proceso de licitación y que ya ha resuelto la preadjudicación de la obra a un oferente determinado.
- ***Adjudicado*:** Proyecto de obra en proceso de licitación que ha resuelto la adjudicación de la obra a un oferente determinado.
- ***En Ejecución*:** Obra que al momento se encuentra en el transcurso efectivo de su realización.

Inventario de Obras Propuestas 2012-2021.

Así las cosas, y siguiendo con un análisis del inventario de obras propuestas por la CAC para el decenio 2012-2021, cuadra efectuar un primer agrupamiento por sectores.

Asimismo, hemos efectuado una ponderación a fin de advertir su contribución porcentual sobre el total de las obras prevista, como otro elemento a tener en cuenta a la hora de indagar las estructuras de financiamiento más convenientes.

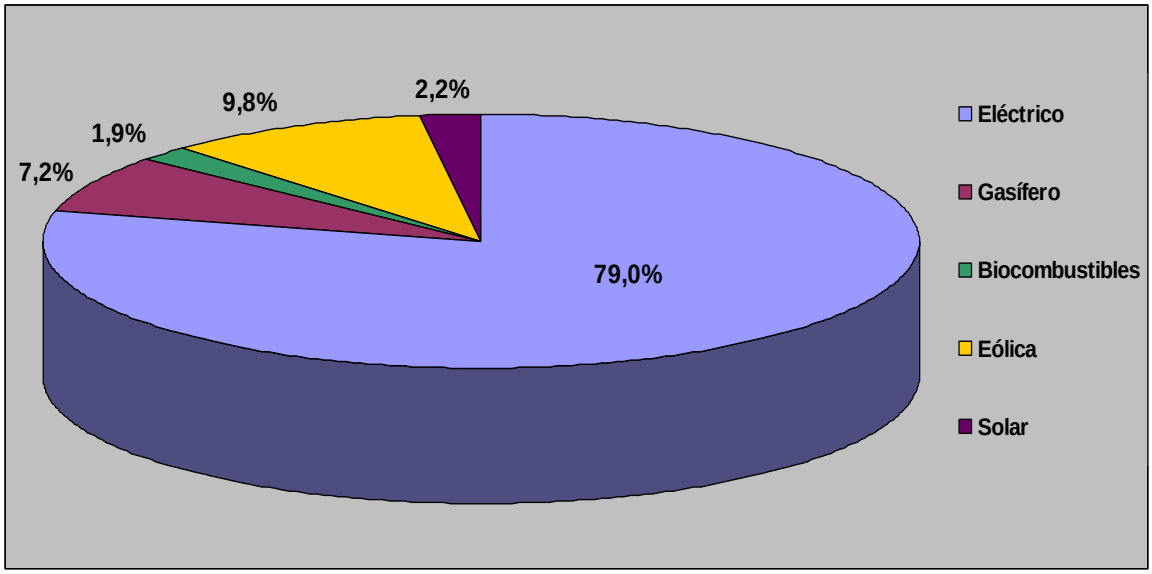
Si bien los números son elocuentes por sí mismos, es dable señalar la participación determinante que sobre el total tienen el sector Transporte y el sector Eléctrico. Todo ello conforme el siguiente cuadro.

Sector	Monto
Transporte	
Vial	$240.593.470.873
Ferrocarriles	$124.055.103.083
Puertos y vías navegables	$11.679.260.000
Multimodales	$1.162.206.773
Total del sector	**$377.490.040.729**
Energía	
Eléctrico	$139.626.662.904
Gasífero	$12.678.004.807
Biocombustibles	$3.354.949.050
Eólica	$17.246.882.682
Solar	$3.815.459.721
Total del sector	**$176.721.959.164**
Obras Hídricas y Saneamiento	
Agua Potable y Desagües Cloacales	$62.833.130.288
Control de inundaciones	$11.135.214.548
Saneamiento	$811.358.998
Total del sector	**$74.779.703.835**
Salud	
Centros de salud	$516.915.000
Hospitales	$16.535.669.367
Mejoras y mantenimiento	$47.612.454.480
Otros establecimientos	$189.676.043
Total del sector	**$64.854.714.890**
Educación	
Escuelas	$48.344.800.000
Total del sector	**$48.344.800.000**
Seguridad	
Centros penitenciarios	$2.360.968.404
Total del sector	**$2.360.968.404**
Infraestructura Urbana	
Administración pública	$2.012.347.000
Residuos sólidos	$2.936.500.000
Urbanización	$550.132.000.000
Seguridad electrónica urbana	$1.597.000.000
Total del sector	**$556.677.847.000**
Tecnologías	
Radarización	$144.000.000
Televisión digital	$1.441.437.180
Red de fibra óptica	$450.612.090
Satélites	$534.358.860
Total del sector	**$2.570.408.130**
Vivienda	
Vivienda social	$208.403.385.523
Vivienda sectores medios	$7.200.000.000
Total del sector	**$215.603.385.523**

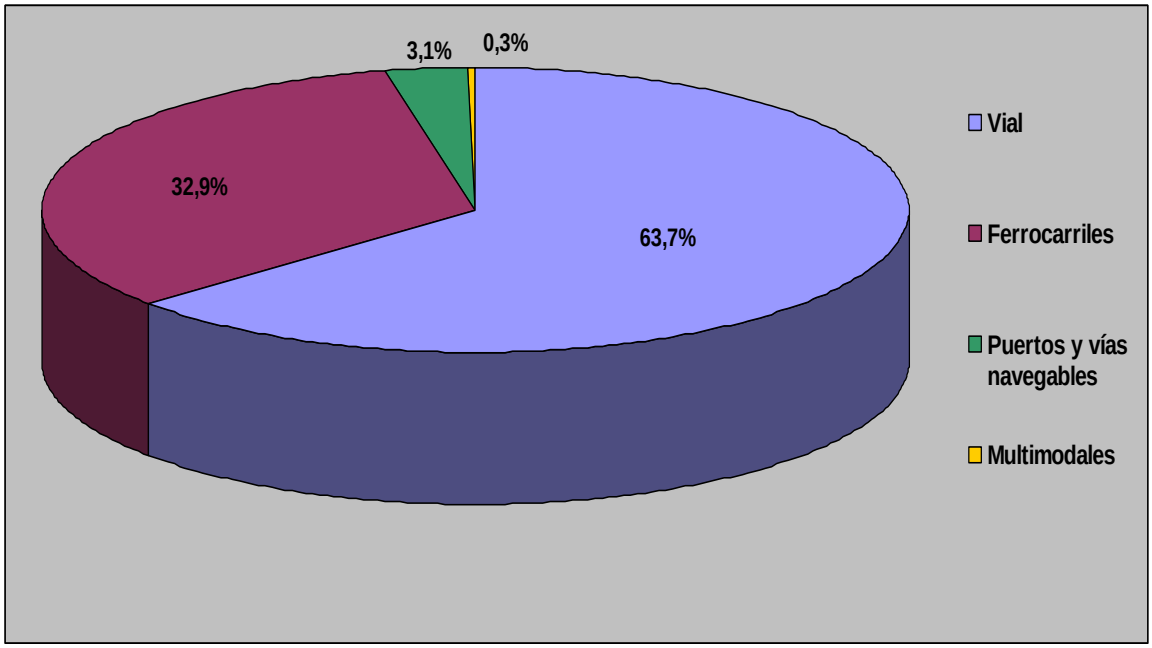
Inversión total estimada	**$1.519.403.827.675**

Expresado de otra manera, en los gráficos precedentes pueden observarse en detalle la composición de los 2 principales sectores receptores de la Obra y su participación sobre el Total de Obras.

SECTOR ENERGIA:



SECTOR TRANSPORTE:



CRITERIOS DE FINANCIAMIENTO

Tal como venimos reseñando, la multiplicidad de sectores y subsectores, la vastedad de los proyecto de obras involucrados, la dispersión geográfica y amplitud de rango en los montos comprometidos, hacen aconsejable no tener un criterio único a la hora de seleccionar un único instrumento de financiamiento, sino varios según obra, monto, si es nacional o regional.

En este sentido proponemos aquí el siguiente mecanismo de determinación de fuentes potenciales de financiamiento:

1° Criterio:

Las obras públicas contempladas en el Plan de Obras de CAC que ya se encuentran en la etapa de "Ejecución" deberían continuar con el esquema de financiamiento previsto en la actualidad, bajo el supuesto de la existencia de una alta probabilidad de que dichas obras serán continuadas hasta ser finalizadas.

2° Criterio:

Todas aquellas obras previstas en el Plan de CAC que son de carácter "Privadas" es altamente probable que sean financiadas a través de una combinación de autofinanciamiento (capitalización de compañías vía aporte de accionistas, reinversión de utilidades acumuladas en el pasado, emisión de acciones preferidas, préstamos *intercompany* desde la casa matriz a la subsidiaria, etc), emisiones de deuda canalizadas en primera instancia hacia el mercado de capitales local y/o internacional (emisión de Obligaciones Negociables simples y/o Convertibles) y además por préstamos bancarios simples o sindicados cuando el monto y los riesgos de las obras involucradas así lo justificasen.

3° Criterio:

Para el caso de las obras previstas en el Plan de CAC que son de carácter "Públicas" y cuando se tratasen de obras de mantenimiento, refacción o mejoramiento de caminos, escuelas y hospitales y en caso de que los montos involucrados en forma individual sean razonables de acuerdo a la capacidad de recaudación de cada jurisdicción a través de los impuestos y tasas locales, fondos de afectación específica, cargos y organismos internacionales de crédito; aparece como óptimo que se destinen directamente las partidas presupuestarias asignadas

al efecto para su financiamiento. Entendemos como montos razonables a aquellos que por ítem o campo (por ejemplo: “Mantenimiento Infraestructura Edilicia en todos los niveles”) no superan el 5% del Presupuesto jurisdiccional.

4° Criterio:

Para aquellas obras públicas en las cuales ya se ha implementado y demostrado que la figura del Fideicomiso Financiero ha sido eficaz, como por ejemplo el Plan Federal de Viviendas, que implica la construcción de viviendas en distintas provincias, financiados a través de FONAVI y garantizados por goteo de recursos de la Ley de Coparticipación, deberían continuar también con la misma modalidad de financiamiento. Numerosos casos pueden sustentar el éxito de este esquema, tales como los planes de viviendas ejecutados en Mendoza, Chaco, Entre Ríos, Rio Negro, etc.

5° Criterio:

Ahora bien, cuando se trata de la consecución de nuevas grandes obras públicas nacionales como el caso de Hidroeléctricas o Gasoductos que requieran un financiamiento de gran envergadura (mayor al 5% del Presupuesto Jurisdiccional) y cuya ejecución está prevista de ocurrir durante varios años, se hace evidente que los presupuestos locales, las emisiones de deuda en los mercados de capitales locales o el crédito bancario resultan ampliamente insuficientes, por lo que se requiere una combinación de esfuerzos del sector publico garantizando los pagos a través de alguno de los métodos que se desarrollan en los capítulos siguientes, y el sector privado, suscribiendo los valores mobiliarios emitidos por un fideicomiso financiero.

DETERMINACION DE LOS MEJORES INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LOGRAR EL FONDEO APROPIADO.

En base a los mencionados en el punto anterior, cabe entonces señalar que los instrumentos financieros más adecuados para obtener fondeo sustentable para las distintas modalidades de Obra a ser ejecutadas así como contemplando la magnitud de las mismas, son:

a) Autofinanciamiento: capitalización de compañías vía aporte de accionistas, reinversión de utilidades acumuladas en el pasado, emisión de acciones preferidas, préstamos *intercompany* desde la casa matriz a la subsidiaria, etc).

b) Emisiones de deuda canalizadas en primera instancia hacia el mercado de capitales local y/o internacional (emisión de Obligaciones Negociables simples y/o Convertibles).

c) Préstamos bancarios simples o sindicados cuando el monto y los riesgos de las obras involucradas así lo justificasen.

d) Fideicomisos Financieros privados.

e) Fideicomisos Financieros públicos.

DESARROLLO CONCEPTUAL DE LOS INSTRUMENTOS MENCIONADOS

Formas de financiamiento empresario

El origen del financiamiento empresario se reduce a dos fuentes: fondos propios y fondos de terceros.

Los fondos propios provienen de:

- Aportes de Capital
- Financiación derivada directamente de la propia actividad de la empresa (*cash flow* de los activos).
- Ganancias no distribuidas vía dividendo. Constituida la reserva legal obligatoria, la no distribución de dividendos está sujeta a la razonabilidad del buen administrador y a la aprobación asamblearia (Cfr. art. 244 LSC), cuando reservas extraordinarias excedan el capital y reservas legales (art. 70 LS).

A su vez, los fondos de terceros tendrán su origen en:

- Crédito Comercial: forma habitual de financiamiento a corto plazo (Ej.: Cuenta corriente mercantil, títulos negociables: pagaré, cheque de pago diferido, factura, factura conformada y de crédito, etc.).

- Crédito Financiero: forma habitual de financiamiento a mediano y largo plazo, intervención en el mercado financiero: mercado de dinero o mercado de capitales.

En otras palabras, puede decirse que las empresas financian sus inversiones básicamente con tres tipos de instrumentos financieros: emisión de acciones (largo plazo, como patrimonio), emisión de bonos (mediano y largo plazo, como pasivo) y deuda bancaria (corto plazo, como pasivo).

Seguidamente se efectuará una somera descripción de cada uno de ellos.

Acciones.

Conforme el conjunto de prescripciones contenidas en la Ley N° 19.550 “Ley de Sociedades Comerciales” (en adelante LSC) puede decirse que las acciones representan títulos de propiedad sobre el capital de una empresa que confieren a su titular el derecho a participar en los beneficios (Cfr. Art. 1° LSC) entendiendo por tal, un flujo de dividendos futuros que estará directamente condicionado con la rentabilidad de la explotación.

Una aproximación desde el punto de vista financiero, indica que las acciones son activos financieros de renta variable dado que, tal como ha sido en el párrafo precedente, los dividendos futuros dependen de la evolución en el tiempo de los resultados de la empresa.

Desde su origen cartular, es decir, expresados literalmente en una lámina, se ha llegado hasta el presente, en el marco de la llamada desmaterialización de los títulos, donde las acciones en sí mismas son anotaciones que se llevan en un registro llevado al efecto por el agente de registro. En el caso de las sociedades autorizadas a la oferta pública se podrán emitir certificados globales de sus acciones para su inscripción en regímenes de depósito colectivo (Cfr. art. 208 LSC).

Tipos de acciones

Siguiendo con las definiciones que aporta el ordenamiento societario argentino, las acciones pueden ser clasificadas conforme los derechos que otorgan, en ordinarias, preferidas y de participación:

Acciones Ordinarias: cada acción ordinaria da derecho a un voto, sin perjuicio de ello, el estatuto puede crear clases que reconozcan hasta cinco votos por acción ordinaria (Cfr. Art. 216 LSC). Ahora bien, el privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales. Y después que la sociedad haya sido autorizada a hacer oferta pública de sus acciones no pueden emitirse acciones de voto privilegiado.

Como ha sido expresado en los párrafos previos, la acción en sí misma confiere a su titular un derecho de propiedad sobre el patrimonio de la empresa, y es un título sobre el ingreso neto residual de la misma, toda vez que los accionistas tienen derecho a la distribución de utilidades (dividendo) una vez que sean satisfechos todos los gastos e impuestos. Este es el aspecto financiero de la acción, pero también existe un aspecto político, por el cual los accionistas tienen derecho a elegir los directores y síndicos de la compañía y votar sobre la gestión y resultado de la empresa.

Acciones preferidas: El estatuto puede prever la existencia de acciones preferidas (Cfr. art. 217 LSC), es decir, acciones con preferencia patrimonial que hasta pueden carecer de voto, excepto para las materias que hacen a la modificación del pacto fundacional de la sociedad, tales como las incluidas en el art. 244, último párrafo LSC. En general, es tipo de acciones atribuye a su tenedor un pago fijo anual, denominado dividendo, que es cobrado con preferencia (de allí su denominación) antes que los tenedores de acciones ordinarias. Se diferencia de una bono, en cuanto este último tiene una duración limitada en el tiempo mientras que las acciones preferidas mantienen su derecho mientras exista la sociedad.

Bonos de goce y participación: Las sociedades anónimas pueden emitir bonos de goce y de participación (Cfr. art. 227 LSC). En el caso de estar previstos, los bonos de goce se emitirán a favor de los titulares de acciones totalmente amortizadas. Dan derecho a participar en las ganancias y, en caso de disolución, en el producido de la liquidación, después de reembolsado el valor nominal de las acciones no amortizadas (Cfr. art. 228 LSC). Mientras que los bonos de participación pueden emitirse por prestaciones que no sean aportes de capital. Solo dan derecho a participar en las ganancias de ejercicio (Cfr. art. 229 LSC), esta clase de bonos también pueden ser adjudicados al personal de la sociedad. Las ganancias que les

corresponda se computarán como gastos. Son intransferibles y caducan con la extinción de la relación laboral, cualquiera sea la causa (Cfr. art. 230 LSC).

Clase de acciones

En muchos casos, los derechos relacionados en los párrafos precedentes se expresan en clases de acciones, que representarán entonces distintos derechos a la hora de ejercer el voto o percibir dividendos.

Obligaciones Negociables.

Analizado el financiamiento con fondos propios, cuadra ahora revisar sucintamente, el financiamiento con fondos de terceros, en particular, aquel que se estructura en torno a la emisión de obligaciones negociables (Cfr. Ley N° 23.576 "Ley de Obligaciones Negociables", en adelante LON).

Las obligaciones negociables (en adelante ON) son valores mobiliarios emitidos en masa que representan un empréstito empresario, sea a corto, mediano o largo plazo. Es un contrato de mutuo, es decir, de préstamo, con acreedor fungible producto de la negociación de los valores. Estos títulos deuda generan a favor de su titular un derecho creditorio respecto de la empresa emisora por el cual resulta acreedor a que le restituyan el capital con más los intereses pactados.

Las ON constituyen un instrumento de financiamiento que por su condición de valor mobiliario con oferta pública, está destinada precisamente a la captación del operación de ahorro público de los inversores. Las razones por las que una empresa decide financiarse mediante una ON pueden ser de diverso orden, sin embargo y en términos generales, puede enunciarse que tendrán que ver con una decisión estratégica en razón de los beneficios impositivos (Cfr. Art. 36 y 36 bis LON) que este tipo de instrumentos confiere al emisor o en su caso, que las condiciones de mercados lo hagan prevalecer por encima de la opción de financiarse con capital propio.

Las ON pueden ser emitidas en forma individual o a través de un programa global, a cuyos fines, el emisor debe solicitar una autorización genérica y por cierto plazo para que, una vez concedidas, emitir una o más series.

Tipos.

- ON Simples: Son aquellas que representan un pasivo para la emisora y para el inversor un derecho de cobro de capital e interés. El tenedor de las ON simples se constituye acreedor del emisor.
- ON Convertibles: También representan un derecho de cobro para el inversor obligacionista, pero a diferencia de las ON simples, el inversor tiene la opción de cambiar su posición de acreedor a la de accionista de la emisora, pues las ON convertibles confieren la opción de cancelar por anticipado la relación crediticia mediante la compra de acciones de la emisora al precio que se haya determinado en ocasión de suscribirse la ON.
- ON Principales o Subordinadas: según los derechos de los obligacionistas deban o no postergarse "hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor" (cfr. art. 3876 Cód. Civil).

Condiciones del empréstito.

- Moneda: nacional o extranjera
- Capital: amortizable en forma periódica o *a finish*
- Renta: interés fijo o variable, periódico o *a finish*
- Con o sin garantías

  En este sentido, las garantías pueden ser:

  - ✓ Común: sin afectación específica de bienes, el patrimonio opera como prenda común de los acreedores, esto es, el patrimonio del emisor garantiza la emisión y el inversor obligacionistas es un acreedor común o quirografario, sin que pueda hacer valer privilegio de cobro alguno.
  - ✓ Especial: Determinados bienes resultan afectados como garantía de la emisión, por ejemplo un inmueble a través de una hipoteca.
  - ✓ Flotante: la emisora da en garantía todos los bienes presentes o futuros o una parte de ellos (Cfr. Art. 327 LSC).
  - ✓ Prendaria: prenda con registro o común (determinados bienes pasan a un fiduciario, vgr. acciones de la emisora).

- ✓ Fianza: prestada por un tercero (Bco. u otra empresa del grupo).

Gestión de los intereses de los obligacionistas.

La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio destinado a la gestión de los intereses de los obligacionistas.

- FIDUCIARIO: Entidad financiera asume la defensa de los derechos e intereses que colectivamente les correspondan durante todo la vigencia del empréstito hasta su cancelación total.
- AGENTE DE FISCALIZACION: Controla el cumplimiento de los compromisos (*covenants*) consistentes en obligaciones de hacer o no hacer tendientes a asegurar la capacidad de pago.

Atribuciones del fiduciario.

- Revisar la documentación y contabilidad de la emisora.
- Asistir con derecho a voz a las reuniones de Directorio y a las Asambleas de accionistas.
- Pedir la convocatoria de asamblea de obligacionistas y presidirla.
- Control de legalidad de las asambleas de obligacionistas, facultad de impugnación de decisiones contrarias a la ley o condiciones de emisión.
- En emisiones de consolidación de deuda, comprobar el cumplimiento de la operación.

Ejecutabilidad.

- Las ON's otorgan a su titular acción ejecutiva para reclamar capital e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas (Cfr. art. 29 LON).
- Cuando deban ejecutarse ON's con garantía especial, el juez dispondrá la citación de los titulares de la misma clase y en su caso, la notificación a la CNV y Bolsas en las que coticen.

Contratos vinculados con la colocación de ON

- Asesoramiento sobre el mercado
- Calificación de Riesgo
- Fiducia (ON) /Fianza (ON)
- Agencia de Registro
- Prefinanciación
- Colocación/Distribución

  Si a los fines de la oferta pública, el emisor decide contratar un colocador es práctica de mercado que dicha colocación asuma alguna de las siguientes modalidades, que podrá variar conforme las características de la emisión o las circunstancias imperantes en el mercado al momento de la colocación:

  - ✓ Colocación en firme El colocador adquiere la totalidad de la emisión y luego trata de recolocarla entre el público por su cuenta y riesgo. En este caso la emisora recibe la integridad del empréstito, con un aforo importante.
  - ✓ Colocación *Stand By*: La emisión se destina íntegramente a ser colocada en el mercado, pero sin embargo, el colocador se compromete a adquirir, también en firme, aquellos títulos que no fueron absorbidos por el público inversor.
  - ✓ Colocación al mejor esfuerzo (*best efforts*): El colocador compromete sus mejores esfuerzos y conocimientos profesionales para colocar la emisión, pero sin asumir un compromiso de resultado.
- Agencia de Cobro/Pago
- Suscripción

Formación del precio de colocación.

En la negociación secundaria del valor mobiliario, el precio se determinará conforme la oferta y demanda que tenga el papel. Sin embargo, el precio inicial de la colocación puede responder a diversos criterios:

- Precio fijo: El emisor fija un precio de colocación que puede ser a la par, sobre la par o bajo la par.
- Book Building: El precio de colocación se determina a partir de la formación de una curva en base a manifestaciones de interés recibidas por los interesados, que permite establecer un precio de corte. Sin perjuicio de ello, resulta del caso señalar que este método de formación del precio quedará sin efecto a partir del 01/'3/2012 ocasión en la cual entrará en vigencia la Resolución 597/2011 de la CNV, norma que tiene por fin reforzar la transparencia, brindar un marco de mayor participación del público inversor en general, y ampliar el alcance incluyendo a los valores negociables en general con oferta pública, a cuyos efectos dispone que la colocación primaria de valores negociables con oferta pública otorgada por la Comisión, deberá efectuarse mediante subasta o licitación pública abierta llevada a cabo a través de un sistema informático presentado por una entidad autorregulada.
- Subasta holandesa: Sobre la base de las manifestaciones de interés de los inversores se adjudican las ON partiendo de la mejor oferta hacia la menor, hasta agotar el monto de la emisión.
- Otro: Puede ser alguna combinación de los anteriores u otro distinto elegido por el emisor.

Participación de las ON en la cartera de inversiones del FGS-ANSES

A fin de completar este panorama, conviene recordar que a noviembre de 2011, el FGS-ANSES tenía invertido en ON la suma de $ 1.218 millones de pesos.

Préstamos sindicados.

La expansión sostenida del mercado y el crecimiento de las empresas trajeron aparejado una mayor demanda de financiamiento, por mayores montos y mayores plazos. A su vez, la ejecución de proyectos de inversión reclama complejas estructuras de financiamiento que no pueden ser resultas por los bancos a nivel individual, toda vez que, conforme la normativa vigente en lo atinente a la diversificación del riesgo, tienen restringido los montos y plazos por los que pueden prestar a un mismo tomador.

Frente a este panorama, resulto conveniente concertar la actuación coligada de un grupo de bancos, para que, en su conjunto, brindaran una facilidad crediticia denominada préstamo sindicado, que no es sino un préstamo bancario con la particularidad de que los fondos no son provistos por una única entidad, sino por un grupo de bancos.

En general, toda la negociación, tramitación y concesión de préstamo es arreglado por un único banco, llamado banco agente, que actuará como nexo entre las entidades financieras participantes y el deudor. Según sea el grado de complejidad y los montos involucrados, puede suceder que varios sean los bancos que actúen como banco agente o coordinadores del préstamo. También puede variar el grado de participación que pueda tener cada uno de los bancos sindicados en la conformación del monto objeto de la transacción.

Este tipo de facilidad crediticia presenta un cierto grado de complejidad técnica, que se ve reflejado en las minuciosas obligaciones que imponen, regulando aspectos económico, financieros y legales del deudor durante todo el plazo del préstamo. Pero por otra parte, presenta diversos beneficios, pues aunque para la formación de la masa prestable concurren numerosos bancos, se trata de un único préstamo, con términos y condiciones unificados, que garantiza a los bancos participante igualdad de condiciones. A su vez y con relación al deudor, se trata de un crédito centralizado con requerimiento de garantías e información únicas. Además, conlleva una sensible optimización de los recursos pues no sólo evita el peregrinaje por distintos bancos a fin de conformar el monto requerido, con la consiguiente dispersión de términos y garantías, sino que además, al llevarse adelante la negociación por un único banco, la información circula de forma homogénea.

Finalmente, las amortizaciones de capital y servicios de interés, se hacen a través de un único banco, que usualmente es un banco distinto del banco agente.

Diferentes tipos de préstamos sindicados.

Si bien el universo de operaciones que admiten este tipo de financiamiento es vastísimo, en general se puede agrupar conforme el siguiente detalle:

- **Financiación de proyectos:**
  Este instrumento crediticio es el que más se adapta al objeto del presente informe, toda vez que permite financiar proyectos a partir de la capacidad de dicho proyecto de generar flujos de caja estables y recurrentes a lo largo del tiempo que permitan el repago.

- **Restructuración de deuda:** En ocasiones, una empresa o grupo de empresas necesita dar una solución global a su estructura de endeudamiento, en cuyo caso se acude a este tipo de facilidad crediticia, que además, como forma de unificar tasas, diversificar vencimientos y obtener mejores plazos.

- **Fusiones y adquisiciones:** Se trata de operaciones destinadas a la adquisición total o parcial de una empresa o un grupo de empresas. También suele aplicarse para la compra de un conjunto de activos determinados. La fuente principal de repago de la deuda proviene de los fondos generados por la compañía adquirida.

Fideicomiso simple.

El Fideicomiso. Nociones generales.

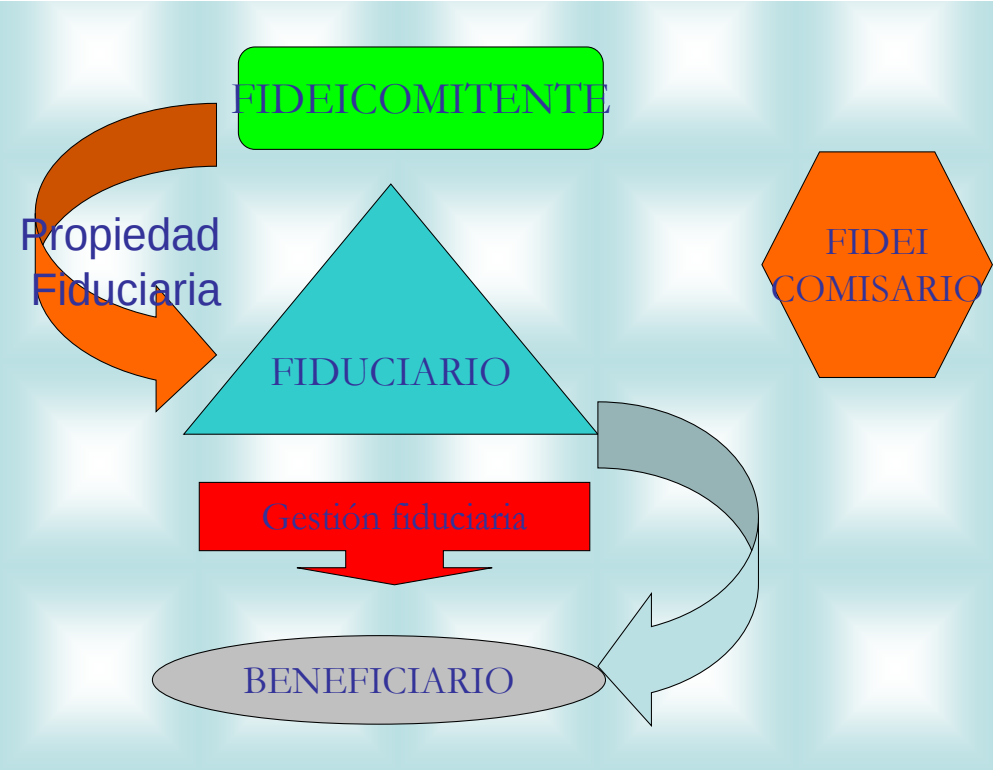
Como previo resulta del caso efectuar unas breves consideraciones en torno al vehículo que se ha revelado como más idóneo para canalizar este tipo de financiamiento. En particular, nos referimos al fideicomiso, que ha merecido recepción normativa en los términos de la Ley N° 24.441, “Ley de Fideicomisos”.

Siguiendo el citado plexo normativo, cabe brindar una definición al señalar que hay fideicomiso cuando una persona, llamada fiduciante transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra, que recibe el nombre de fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato, el beneficiario, y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario

Los bienes así transmitidos, que se realizan bajo un pacto de confianza, pasan a formar parte del patrimonio fideicomitido. El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario no puede ser superior a 30 años.

Uno de las características que optimiza este vehículo por encima de otros posibles es que los bienes cuya propiedad fiduciaria se transmite no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario, puesto que el patrimonio que es objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni afectado por la quiebra de ambos o de alguno de ellos.

A manera de síntesis, podemos enunciar entonces los siguientes elementos tipificantes de un fideicomiso:



- El **fiduciante** o fideicomitente, que es quien constituye el fideicomiso, transmitiendo la propiedad fiduciaria de los bienes objeto del mismo, para que cumpla la finalidad específica del fideicomiso.

- El **fiduciario**, es quien recibe los bienes transferidos en propiedad fiduciaria por el fiduciante. Puede ser una persona física o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera, conforme los tipos que pueda adoptar y las respectivas leyes que reglamentan su ejercicio.

- El **beneficiario**, es aquel en cuyo favor se ejerce la administración de los bienes fideicomitidos. Puede ser una persona física o jurídica, y puede no estar determinado al momento de crear el fideicomiso, siempre que resulte determinable a través de los datos que permitan su individualización futura. Se puede designar más de un beneficiario y beneficiarios sustitutos.

- El **fideicomisario**, es sobre quien retrovierte la propiedad fiduciaria una vez extinguido el fideicomiso.

- Los **bienes fideicomitidos** son aquellos transferidos al fiduciario, y forman la propiedad fiduciaria. Como queda dicho en los párrafos precedentes, este patrimonio fideicomitido constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

El Fideicomiso Financiero.

Tal como se verá en los capítulos siguientes, la mayoría de las obras públicas en curso de ejecución que cuentan con financiamiento estatal, se han canalizado mediante la organización de un fideicomiso.

Adicionalmente, debe destacarse que en razón de que una parte sustantiva del financiamiento estatal se canaliza a través de la participación del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social (FGS-ANSES), por un imperativo legal de su estatuto constitutivo, las inversiones deben ser realizadas en valores mobiliarios que tenga autorizado la oferta pública y que coticen en algún mercado de valores del país.

En este entendimiento, los únicos fideicomisos que pueden emitir valores mobiliarios que respondan al requisito de fuente legal son los fideicomisos financieros.

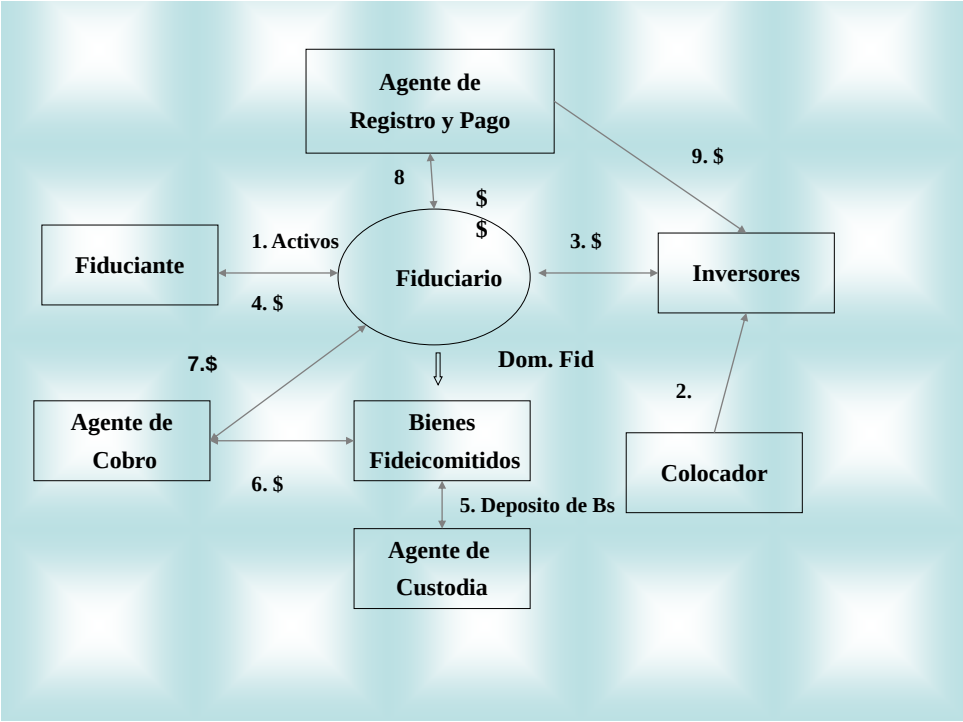
Sin perjuicio de un desarrollo pormenorizado en los capítulos siguientes, cabe adelantar aquí que el fideicomiso financiero es un tipo específico de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la COMISION NACIONAL DE VALORES (en adelante “CNV”) para actuar como fiduciario financiero.

Los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos.

Estos certificados de participación y títulos de deuda son considerados como títulos valores y pueden ser objeto de oferta pública. La CNV es la autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, es decir que puede dictar normas reglamentarias.

El fideicomiso financiero sirve para el proceso de "securitización o titulización de créditos", por el cual el titular de los activos crediticios (o sea, el fideicomiso financiero) los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le facilitan la obtención de fondos. Esta técnica de financiación permite transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables.

Finalmente, es dable mencionar que los fideicomisos financieros constituidos de acuerdo con las disposiciones del Título I de la Ley N° 24.441 “Ley de Fideicomisos”, en cuyos activos se encuentren créditos originados por entidades financieras, se encuentran alcanzados por la Ley N° 21.526, “Ley de Entidades Financieras” y sujetos a las normas que establezca el Banco Central de la República Argentina.



Fideicomiso Público.

Esta recensión de la figura del fideicomiso, no estaría completa si no efectuáramos una referencia al llamado fideicomiso público.

Este fideicomiso, si bien en términos generales participa de todos los elementos que configuran al fideicomiso del derecho privado, presenta algunas notas características que lo distinguen.

En efecto, el fiduciante es siempre el Estado y los fines que se persiguen serán de "interés público". Por otra parte, aunque pueda tener organismos de dirección y/o administración, carecen de personería jurídica, es decir, que no son sujetos de derecho, salvo que expresamente así lo establezca la norma de su creación. Finalmente, se trata de una unidad de negocios constituida total o parcialmente con bienes del Estado o fondos públicos, cuya organización y funcionamiento se encuentra a cargo de un fiduciario, bajo el control de la Administración Pública.

En este sentido, el fideicomiso público se ha revelado como una eficaz herramienta de gestión para la consecución de la política pública en materia de infraestructura, transporte, refinanciación hipotecaria, reestructuración financiera; al tiempo que un

vehículo articulador entre la actividad productiva, los intereses superiores del Estado y la interacción del sector público y privado.

Además, existen otros requisitos tipificantes que se enuncian a continuación:

- La creación de un fondo fiduciario integrado total o parcialmente con bienes y/o fondos del Estado Nacional requiere el dictado de una ley ad-hoc (Cfr. art. 5°, inc. a) Ley N° 25.152).

- El Banco de la Nación Argentina (BNA), el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y de Seguros se encuentran exceptuados en lo que se refiere e la integración total o parcial de fondos fiduciarios (Cfr. art. 1° Decreto N° 2209/2002.

- Los fondos fiduciarios integrados total o mayoritariamente con bienes y/o fondos del Estado Nacional se encuentran sometido a las disposiciones de la Ley N° 24.156 “Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional” (Cfr. art. 8, inc. d) Ley N° 24.156).

- La utilización de fondos fiduciarios públicos permiten contar con un presupuesto garantizado más allá de un determinado ejercicio fiscal, facilitando de este modo el financiamiento y estabilidad del programa público que le da origen.

- Se encuentran sometidos a principios para la formulación, ejecución presupuestaria y contable y pesa sobre el Jefe de Gabinete la obligación de presentar informes cuatrimestrales con relación a los flujos y usos de los fondos, transferencias, obras ejecutadas y/o programadas.

- Sin perjuicio de otro tipo de garantías, tales como los avales del Tesoro, los fondos fiduciarios públicos brindan a los acreedores una garantía adicional respecto de la perdurabilidad e intangibilidad de los fondos afectados al pago.

- En materia de Plan de Acción, debe contener los siguientes datos:
    - ✓ Cuenta Ahorro - Inversión – Financiamiento;
    - ✓ Presupuesto de Caja;

- ✓ Dotación de Personal;
- ✓ Remuneraciones;
- ✓ Inversión Real Bruta y Financiamiento asociado;
- ✓ Detalle de Proyectos Financiados por el Fondo Fiduciario;
- ✓ Principales Fuentes y Aplicaciones Financieras.

- En este tipo de fondos fiduciarios:

  - ✓ El **fiduciante** es el Estado Nacional o alguno de sus ministerios u organismos descentralizados autorizados al efecto.
  - ✓ El **fiduciario** es un sujeto de derecho técnica y organizativamente competente, que en el caso de los fideicomisos financieros, debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV.
  - ✓ Los **beneficiarios** pueden ser los organismos públicos; privados y aún sectores sociales.
  - ✓ El **patrimonio fideicomitido**, esto es, los bienes y recursos transmitidos en propiedad fiduciaria; resultan en general de partidas presupuestarias, recaudación; transferencias; recursos de afectación específica de fuente legal; préstamos de organismos internacionales; créditos, inmuebles; utilidades; acciones y títulos y/o flujos de fondos futuros provenientes de contratos en firme.

A los fines del presente informe no puede dejar de mencionarse la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura (en adelante UCOFIN) cuyas dependencia, las competencias y obligaciones surgen del marco normativo dispuesto por la Resolución N° 531/2001 del entonces Ministerio de Infraestructura y Vivienda; el Decreto N° 373/2002 y el Decreto N° 1359/2004.

LA ENSEÑANZA DE LAS ESTRUCTURAS VIGENTES.

Desagregadas las obras por sectores y reseñadas brevemente las notas características del fideicomiso, procede analizar los esquemas de financiamiento que en la actualidad de se vienen utilizando en obras que por su envergadura y montos comprometidos, resultan predominantes en el mercado.

Obras del sector energético.

Ya hemos visto en los capítulos precedentes que las obras del sector energético, tanto para el subsector eléctrico, nuclear, gasífero y energías renovables, concitan aproximadamente el 21 % de los proyectos que integran el Inventario.

Por su parte y dado la evidente contribución a la producción, empleo y desarrollo sustentable, este sector constituye uno de los pilares de la política nacional en orden a generar crecimiento, razón por la cual se avizora que las obras destinadas a la generación y distribución de energía a lo largo de toda la geografía del país no sólo que tendrán un incremento constante si no que, además, merecerán un tratamiento prioritario.

Este tratamiento estará orientado no sólo a sostener la contribución de cada uno de los subsectores a la actual matriz energética, sino que también se podrá ver una paulatina diversificación hacia las llamadas energías renovables, en línea con lo que viene sucediendo al respecto en los países centrales.

En este último aspecto, el de las energías renovables, el potencial que posee nuestro país es casi ilimitado, por lo que es dable sostener que en un futuro cercano, se verán emprendimientos mayores en materia de energía hidroeléctrica, solar y nuclear.

Todo ello en el marco de una demanda creciente, razón por la cual las inversiones para el sector deberán acompañar la curva de crecimiento, con observancia de la oferta disponible y las proyecciones de demanda conforme las estimaciones analizadas.

Finalmente, cabe mencionar que de todos los proyectos considerados en el Inventario, los proyectos de este sector exhiben un estado de planificación y/o ejecución muy avanzado.

Así las cosas, procede analizar la estructuración financiera que se ha adoptado en proyectos actualmente en curso de ejecución, pues resultan una pauta de óptimo rango interpretativo, sobre todo teniendo en cuenta el rol preponderante que el FGS-ANSES tiene en la provisión de fondos y los requisitos emergentes para que ello así sea factible.

Las licitaciones de ENARSA.

Como previo cabe recordar que la empresa Energía Argentina SA (en adelante ENARSA) está organizada como sociedad anónima, donde el Estado Nacional es titular del 98,05% del capital social y el restante 1,95% ´corresponde a ciertas provincias. La participación de ENARSA en el sector de la energía eléctrica se ha orientado fundamentalmente a aumentar la oferta energética a cuyos fines se organizan licitaciones con generadores del sector privado a quienes ENARSA paga por la electricidad generada conforme acuerdos de compra que tiene concertados con la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (en adelante CAMMESA), que es quien administra el mercado eléctrico mayorista.

En el marco de las citadas licitaciones, y a fin de proveer energía eléctrica al Sistema Argentino de Interconexión (en adelanto SADI), se llevó adelante, el proceso de la Licitación Pública, Nacional e Internacional ENARSA N°002/2007 para la contratación del proyecto, suministro, construcción, montaje, puesta en marcha, supervisión de la operación y mantenimiento, bajo la modalidad llave en mano, de cinco centrales de generación eléctrica de potencias comprendidas entre 110 y 560 MW cada una, equipadas con turbogeneradores de gas.

Así fueron adjudicadas las Centrales de Brigadier López en la provincia de Santa Fe y Ensenada de Barragán en la Provincia de Buenos Aires, procediendo seguidamente al análisis de la estructuración financiera de cada uno de estos proyectos.

Central Termoeléctrica Ensenada de Barragán.

Breve descripción.

Recientemente se efectuó el arranque de la turbina Nº 1 en la Central Termoeléctrica Ensenada de Barragán, en el marco de las pruebas de puesta en marcha de la Central, luego del primer encendido.

Esta es una de las obras más importantes de generación de energía eléctrica toda vez que en esta primera etapa aportará 560MW al Sistema Interconectado Nacional (en adelante SIN), llegando a 810MW una vez completada la totalidad del proyecto.

En efecto, situada 60 kilómetros de la Ciudad de Buenos Aires, en Ensenada, el proyecto consistió en la construcción de una central térmica de ciclo abierto con una capacidad de 560 MW. La planta consta de dos turbinas a gas de 280 MW cada una, que también tendrán la capacidad de utilizar gasoil como combustible de respaldo.

Una vez en pleno funcionamiento, la planta representará el 7,28% de la generación térmica del país, destacándose que la planta también tendrá la capacidad de convertirse en el futuro en un ciclo combinado para alcanzar una capacidad de 840 MW.

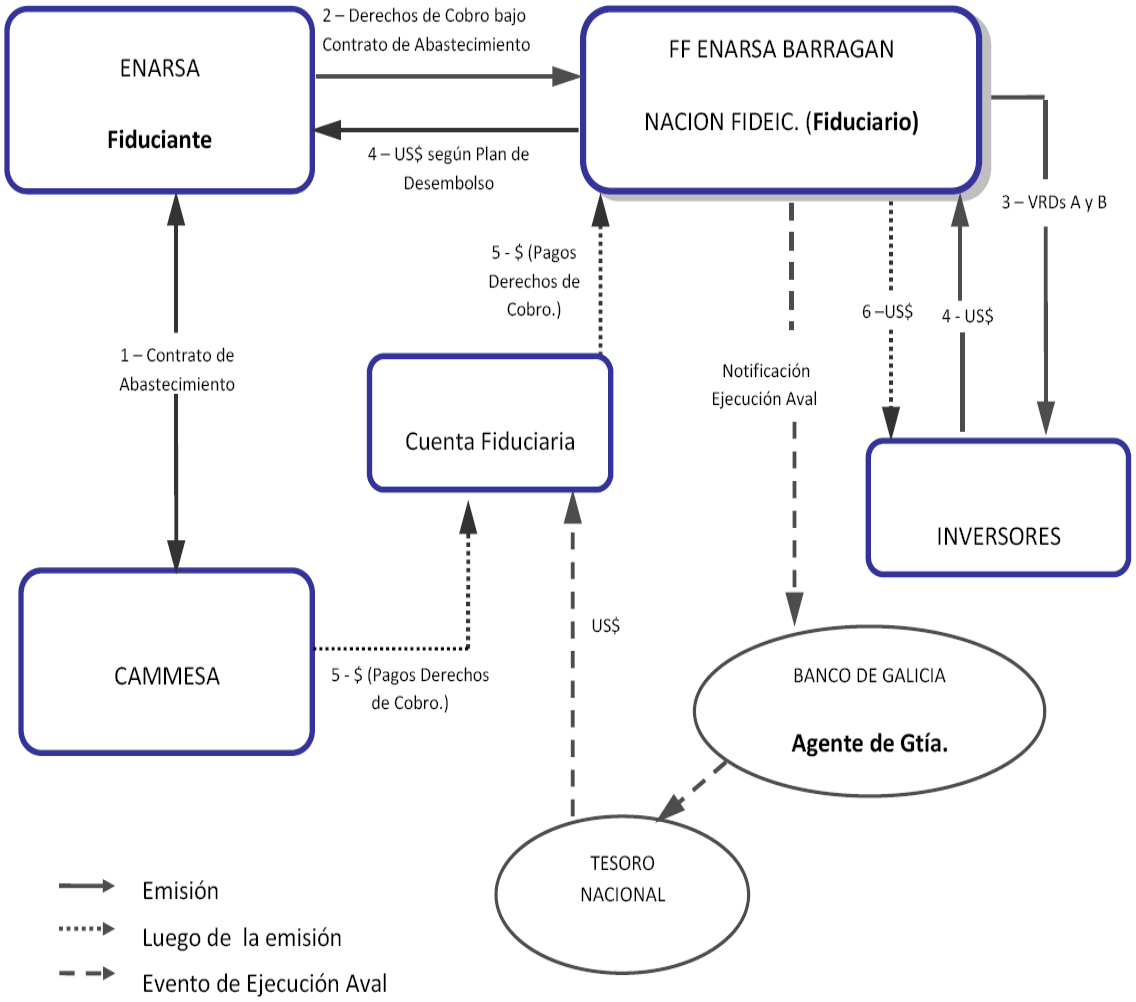
Finalmente, cabe mencionar que el proyecto también consistirá en la compra e instalación de transformadores eléctricos y la construcción de dos estaciones transformadoras de 132 kv y 220 kv, y líneas de transmisión para el SADI. El aumento de capacidad de almacenamiento de gasoil, las mejoras en el puerto junto a la planta, y los gasoductos adyacentes fueron presupuestados en el costo total del proyecto.

En los términos que nos venimos refiriendo y de cara a la eventual participación del FGS-ANSES en la estructura de financiamiento, debe destacarse que la construcción de la central generó alrededor de 2.500 puestos de trabajo. Además hubo más de 500 profesionales involucrados en la construcción, con una participación sustantiva de empresas nacionales, de manera directa e indirecta, en la provisión de los distintos servicios, materiales y equipos.

La estructuración financiera del proyecto.

Conforme el rol relacionado en los puntos precedentes, ENARSA firmo un Contrato de Abastecimiento con CAMMESA a través del cual CAMMESA se compromete a adquirir mensualmente la disponibilidad de la central Ensenada de Barragán. El contrato establece que CAMMESA pagara el 100% del cargo fijo si la planta mantiene una disponibilidad igual o mayor al 92%.

Asegurados los flujos futuros con este contrato de abastecimiento, fue posible organizar una estructura financiera que resultara confortable para todos los actores involucrados, en los términos que ilustra el siguiente cuadro y conforme la descripción que se efectúa a continuación del mismo:



ENARSA, como fiduciante, cede a Nación Fideicomisos S.A., en su carácter de fiduciario, los derechos de cobro derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre ENARSA y CAMMESA.

Estos derechos de cobro constituyen el subyacente del Fideicomiso Financiero Enarsa-Barragán. Como fuera expresado en el punto precedente, tales derechos surgirán de la liquidación que se efectúe de la potencia disponible mensual de la Central Contratada multiplicada por el 90% de un cargo fijo de US$ 23.255, más IVA.

Contra el flujo subyacente, el fiduciario emite los VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA (en adelante VRD) Serie A (en subclases Dólar-Peso y Dólar-Dólar) y Serie B por hasta US$ 100 millones y US$ 590 millones respectivamente. Una vez que se superen los períodos de gracia de capital e interés, los VRD pagarán sus servicios bajo una estructura *pari passu*, según el cronograma de pago estimado.

Como previo, los VRD obtuvieron la autorización de oferta pública y cotización en bolsas y mercados auto-regulados, que conjuntamente con la calificación de riesgo son requisitos ineludibles para que sean susceptibles de inversión por parte del FGS-ANSES.

En este sentido, cabe mencionar que los VDR merecieron la calificación de riesgo BBB+ (arg) con Perspectiva Estable. Dicha calificación se funda en la existencia y fortaleza de los avales provistos por el Tesoro Nacional, garantía que ha resultado determinante a la hora de obtener dicha calificación

Efectuada la oferta inicial primaria (IPO por sus siglas en inglés), el producido de la colocación de los VRD, neto de gastos, impuestos, constitución de fondos líquidos y reemplazo de los valores fiduciarios privados, es transferido por el fiduciario al fiduciante, siguiendo un plan de desembolso de fondos.

En cuanto a las características de los títulos se detallan a continuación:

A. **Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA)**: por hasta US$ 100 millones, bajo dos subclases posibles: Dólar-Peso y Dólar-Dólar. La subclase Dólar-Peso será integrada en pesos al tipo de cambio del último día hábil del período de suscripción, y serán repagados en pesos al tipo de cambio del día

hábil anterior a la fecha de pago de servicio. Por su parte, la subclase Dólar-Dólar será integrada y repagada en dólares.

B. **Valores Representativos de Deuda Serie B (VRDB):** por hasta US$ 590 millones. Serán integrados en 8 cuotas, según un determinado cronograma de integración y avance de obra del proyecto, y en pesos al tipo de cambio del penúltimo día hábil a la fecha de integración. La integración puede ser en efectivo o, sólo en la primera fecha de integración, en reemplazo de los valores fiduciarios privados. Por su parte, los servicios serán repagados en pesos al tipo de cambio del día hábil anterior a la fecha de pago de servicio.

En el siguiente cuadro puede verse una síntesis de la emisión de este Fideicomiso Financiero Barragán:

FF BARRAGÁN	VN por hasta	Interés
VRD Serie A	US$ 100 MM	Fijo
VRD Serie B	US$ 590 MM	Variable
Total	**US$ 690 MM**	

Participación del FGS-ANSES.

Finalmente y en cuanto a la participación en la emisión del FGS-ANSES, el propio organismo brinda la siguiente información:

Proyecto		Clase	Inversión del FGS (millones US$)	Monto de Emisión (millones US$)	% sobre emisión
ENARSA	Barragán	A (Corto Plazo)	95,90	100,00	95,90%
		B (Corto Plazo)	590,00	590,00	100,00%
	Brigadier López	A (Corto Plazo)	47,90	50,00	95,80%
		B (Corto Plazo)	399,00	300,00	133,00%

Central Térmica Brigadier López.

Breve descripción.

El proyecto consiste en la construcción de una central térmica de ciclo abierto con una capacidad de 280 MW en condiciones ISO. La planta constará de una turbina de 280 MW a gas, diseñada para carga base y/o parcial. Los combustibles que usará serán indistintamente, gas natural o gasoil.

Una vez en pleno funcionamiento, la central térmica Brigadier López representará el 3,64% de la generación térmica del país. La planta también podrá en el futuro ser convertida en un ciclo combinado para así alcanzar una capacidad de 420 MW.

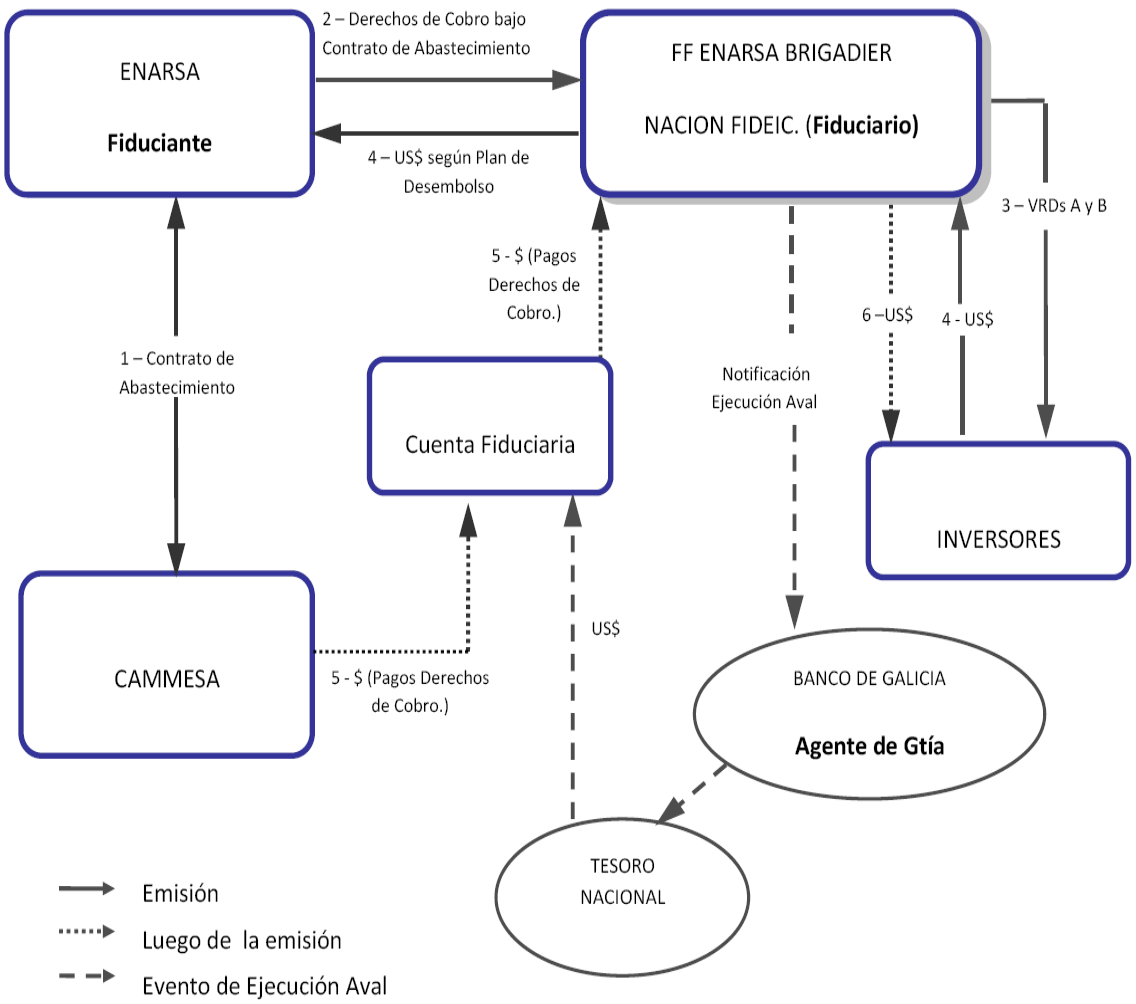
La Central se encuentra ubicada en el Parque Industrial “Sauce Viejo”, en la localidad de igual nombre, a 11 km de Santo Tomé y a 20 de la ciudad de Santa Fe. Lista, estará vinculada al SADI.

Por otro lado, la obra también consistirá en la construcción de una terminal portuaria para permitir el atraque de buques y barcazas para descargar gasoil o fueloil.

Adicionalmente, se construirá una estación transformadora y de maniobra con el correspondiente transformador de potencia elevador a 132kv, nivel de tensión del Sistema Eléctrico Provincial.

La estructuración financiera del proyecto.

Con relación al contrato de abastecimiento se remite al punto anterior 5.3.2., y de la misma manera y asegurados los flujos futuros provenientes del citado contrato de abastecimiento, fue posible organizar una estructura financiera similar a ya enunciada, en los términos que ilustra el siguiente cuadro:



Tal como suceden con la central Ensenada, ENARSA también aquí actúa como fiduciante, cediendo a Nación Fideicomisos S.A., nuevamente fiduciario, los derechos de cobro derivados del Contrato de Abastecimiento oportunamente suscripto con CAMMESA, derechos que como queda dicho, resultan el flujo subyacente de este Fideicomiso Financiero Enarsa-Brigadier López. Y contra ese flujo subyacente, se emitieron VRD Serie A (en subclases Dólar-Peso y Dólar-Dólar) y Serie B por hasta US$ 50 millones y US$ 300 millones respectivamente, que una vez superados sus respectivos períodos de gracia de capital e interés, pagarán los servicios bajo una estructura *pari passu.*

También el producido de la colocación de los VRD, es transferido por el fiduciario al fiduciante, siguiendo el plan de desembolso de fondos oportunamente establecido.

Los títulos emitidos guardan simetría con los anteriores, sin perjuicio de lo cual se señalan las siguientes características:

A. **Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA):** se emitirán por hasta US$ 50 millones, bajo dos subclases posibles: Dólar-Peso y Dólar-Dólar. La subclase Dólar-Peso será integrada en pesos al tipo de cambio del último día hábil del período de suscripción, y serán repagados en pesos al tipo de cambio del día hábil anterior a la fecha de pago de servicio. Por su parte, la subclase Dólar-Dólar será integrada y repagada en dólares.

B. **Valores Representativos de Deuda Serie B (VRDB)**: se emitirán por hasta US$ 300 millones. Serán integrados en 9 cuotas, según un determinado cronograma de integración y avance de obra del proyecto, y en pesos al tipo de cambio del penúltimo día hábil a la fecha de integración. La integración puede ser en efectivo o, sólo en la primera fecha de integración, en reemplazo de los valores fiduciarios privados. Por su parte, los servicios serán repagados en pesos al tipo de cambio del día hábil anterior a la fecha de pago de servicio.

Con el siguiente cuadro puede verse una síntesis de la emisión de este fideicomiso financiero Brigadier López.:

FF B. LÓPEZ	VN por hasta	Interés
VRD Serie A	US$ 50 MM	Fijo
VRD Serie B	US$ 300 MM	Variable
Total	**US$ 350 MM**	

Las distintas series de VRD emitidas por este fideicomiso financiero han merecido la calificación de BBB+(arg) con Perspectiva Estable

Participación del FGS-ANSES.

Finalmente y en cuanto a la participación en la emisión del FGS-ANSES, el mismo organismo brinda la siguiente información:

Proyecto		Clase	Inversión del FGS (millones US$)	Monto de Emisión (millones US$)	% sobre emisión
ENARSA	Barragán	A (Corto Plazo)	95,90	100,00	95,90%
		B (Corto Plazo)	590,00	590,00	100,00%
	Brigadier López	A (Corto Plazo)	47,90	50,00	95,80%
		B (Corto Plazo)	399,00	300,00	133,00%

Fideicomiso creado por Decreto N° 976/01 – SISVIAL.

Breve descripción.

El Decreto Nº 976/01 estableció una Tasa sobre el gasoil que grava su transferencia a título oneroso o gratuito, o su importación, constituyéndose con el producido de tal recaudación un fideicomiso con afectación específica para el desarrollo de los proyectos de infraestructura y/o eliminación o reducción de peajes.

La recaudación se deposita una cuenta creada al efecto por la AFIP en el BNA, quien como fiduciario debe transferir diariamente los fondos depositados a las cuentas fiduciarias. Es decir que el patrimonio fideicomitido está integrado mayormente por los recursos provenientes de la Tasa sobre el Gasoil.

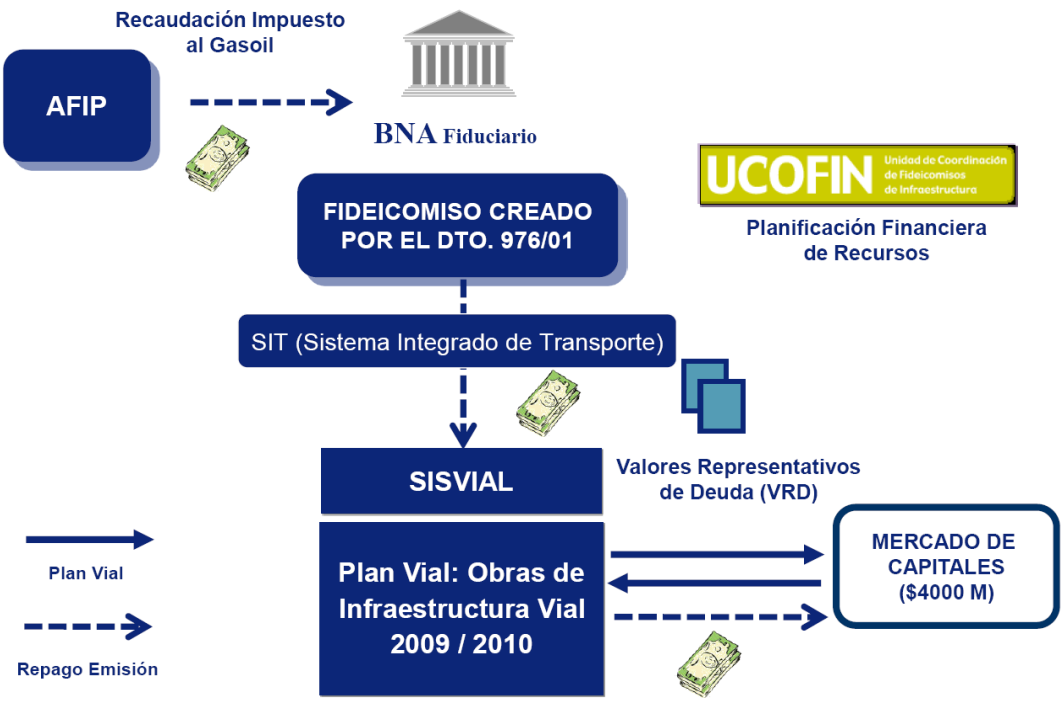
El BNA, en su carácter de fiduciario, procede a la emisión de VRD. os fondos netos provenientes de dicha emisión, se utilizan para el pago de aquellas acreencias de las que resulten titulares los beneficiarios del SISVIAL en el marco del Plan Vial elaborado por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, plan que contempla la ejecución de obras de infraestructura vial destinadas a aprovechar adecuadamente los recursos viales, mejorar las condiciones económicas de las distintas áreas del país, mediante un desarrollo sustentable de sus potencialidades, conservar los valores ecológicos de su ambiente natural y reducir el impacto sobre las Provincias y/o Municipios involucrados.

Así las cosas, en el siguiente cuadro se resumen las principales condiciones del programa.

OBJETO	Financiamiento de Obras contempladas en el Plan Vial
INSTRUMENTO	Emisión de VRD con cotización. Se emitirán en diversas series, en función de los cronogramas de desembolso previstos. La primera emisión fue de $ 1.500 millones y la segunda y tercera emisión de $ 300 Millones cada una.
FUENTE DE REPAGO	Recursos futuros provenientes de recaudación pertenecientes al Fideicomiso Creado por el Decreto 976/2001 asignados al SISVIAL
MONEDA	Pesos Argentinos
DESTINO DE LOS FONDOS	(1) Cancelación de financiación puente recibida para iniciar el Plan Vial (2) Pago de acreencias a beneficiarios del SISVIAL que surjan de la Ejecución del Plan Vial
MONTO TOTAL	Hasta $4.000.000.000 (pesos cuatro mil millones).
PLAZO TOTAL	Hasta 12 años para cada serie
EMISOR	BANCO DE LA NACION ARGENTINA en su caracter de fiduciario del Fideicomiso Creado por el Decreto 976/2001
ORGANIZADOR	NACIÓN FIDEICOMISOS S.A.
COLOCADOR	NACIÓN BURSATIL SOC. DE BOLSA S.A. y red de agentes
CALIFICACION DE RIESGO	Se establecerá en cada emisión.

Esquema de Financiamiento Vial – Emisión.

En el siguiente cuadro puede apreciarse el diagrama de flujo donde los fondos recaudados por el impuesto son depositados en la cuenta fiduciaria. A su vez, el fiduciario emite VRD destinados a la captación del ahorro público mediante su oferta en bolsas y mercados adheridos. Con el producido de la emisión se pagan las acreencias emergentes de la ejecución del Plan Vial.



Participación del FGS en la emisión.

En el siguiente cuadro se puede apreciar la participación del FGS-ANSES en las distintas series emitidas por este fideicomiso financiero.

Proyecto	Serie	Clase	Inversión del FGS (millones $)	Monto de Emisión (millones $)	% sobre emisión
SISVIAL	I	1	0,0	150,0	0,00%
		2	1350,0	1350,0	100,00%
	II	1	37,0	150,0	24,67%
		2	150,0	150,0	100,00%
	III	1	26,5	100,0	26,50%
		2	200,0	200,0	100,00%
	IV	1	35,3	85,0	41,53%
		2	765,0	765,0	100,00%
	V	1	85,6	105,0	81,52%
		2	45,0	945,0	4,76%
	VI	1	168,0	200,0	84,00%
		2	1800,0	1800,0	100,00%
	VII	1	20,5	50,0	41,00%
		2	450,0	450,0	100,00%

Fideicomiso de Infraestructura Hídrica Decreto 1381/01 - Ley N°26.181 – HIDRICOS.

Breve descripción.

Se trata de un fideicomiso creado por el art. 10 del Decreto N° 1381/2001, cuyo objeto es el desarrollo de proyectos, obras, mantenimiento y servicios de infraestructura hídrica, recuperación de tierras productivas, mitigación de inundaciones en zonas rurales periurbanas, entre otros.

En el marco del Plan Maestro de Recursos Hídricos presentado oportunamente por el Gobierno Nacional, se proyectan Obras de Infraestructura Hídrica destinadas a aprovechar adecuadamente los recursos hídricos mejorando las condiciones económicas de las distintas áreas del país, mediante un desarrollo sustentable de sus potencialidades, conservando los valores ecológicos de su ambiente natural y reduciendo el impacto negativo que inundaciones y sequías tienen en el territorio de las provincias y/o municipios afectados. En este sentido, uno de los principales proyectos se refiere a la Cuenca del Río Salado.

En este caso, el flujo de ingresos objeto de transmisión fiduciaria tiene su origen en el Impuesto sobre las Naftas y GNC (Cfr. Art. 1°, Ley N° 26.181), que impone una tasa alícuota de un 5% sobre el precio por litro para la Nafta y 9% sobre precio por metro cúbico de GNC, destinados al uso de combustible automotor (Cfr. Art. 2 Ley N° 26.181). La vigencia de este impuesto está previsto hasta el 31/12/2029 (Cfr,. Art. 1° Ley N° 26.181).

Adviértase que este fondo de afectación específica es de fuente legal, es decir, ha sido creada por una ley del Congreso de la Nación.

Las aplicaciones de los recursos del Fideicomiso son realizadas por la Subsecretaría de Recursos Hídricos dependiente de la Secretaría de Obras Públicas del Ministerio de Planificación, de manera coordinada con la Unidad de Coordinación de Fideicomisos de Infraestructura (en adelante UCOFIN) dependiente del Ministerio de Economía, siendo esta última quien realiza la planificación financiera de recursos e imparte instrucciones al Fiduciario.

El monto estimado de las obras asciende aproximadamente a $2.000 Millones.

En forma resumida se puede agrupar en el siguiente cuadro las principales características del Programa:

OBJETO	Financiamiento de Obras contempladas en el Plan Maestro de Recursos Hídricos
INSTRUMENTO	Emisión de VRD con cotización. Se emitirán en diversas series, en función de los cronogramas de desembolso previstos.
FUENTE DE REPAGO	Recursos futuros provenientes de recaudación pertenecientes al Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Decreto 1381/01 – Ley N° 26.181
MONEDA	Pesos Argentinos
DESTINO DE LOS FONDOS	Pago de acreencias a beneficiarios del Fideicomiso de Infraestructura Hídrica Decreto 1381/01 en el marco del Plan Maestro de Recursos Hídricos
MONTO TOTAL	Hasta $1.835.000.000 (pesos un mil ochocientos treinta y cinco millones).
PLAZO TOTAL	Hasta 12 años para cada serie
EMISOR	BANCO DE LA NACION ARGENTINA en su caracter de fiduciario del Fideicomiso de Infraestructura Hídrica Decreto 1381/01
ORGANIZADOR	NACIÓN FIDEICOMISOS S.A.
COLOCADOR	NACIÓN BURSATIL SOC. DE BOLSA S.A. y red de agentes
CALIFICACION DE RIESGO	Se establecerá en cada emisión.

Esquema básico de recaudación y distribución.

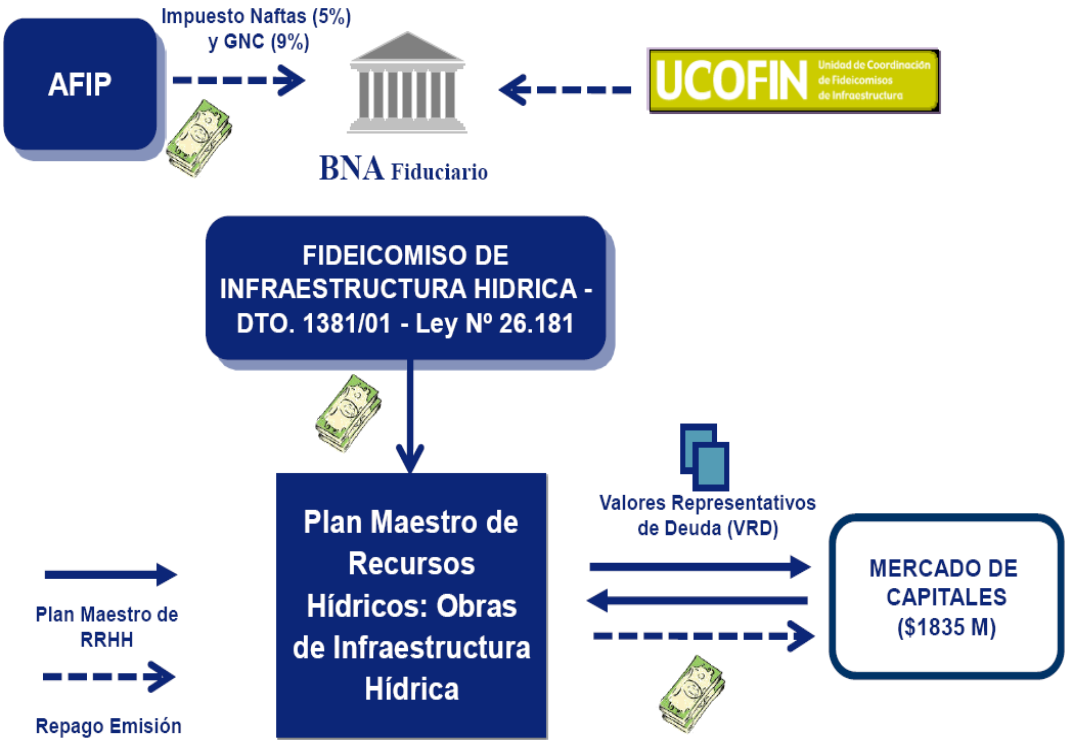
El Contrato de Fideicomiso prevé que el fiduciario puede disponer la emisión de deuda garantizada con los activos Fideicomitidos.

Mediante la Resolución N° 6/2008, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas instruyó al BNA, en su calidad de fiduciario, para que proceda a la implementación de un Programa de Emisión de Valores Fiduciarios, por hasta la suma de $1.835 Millones y se designó a NACIÓN FIDEICOMISOS S.A. como organizador de la Emisión.

Así las cosas, el organismo recaudador transmite en propiedad fiduciaria el producido del pago de las tasa alícuotas del impuesto a las naftas, contra ese flujo de fondos, el fiduciario emite los VRD y capta el ahorro público, que es destinado a

sufragar las acreencias de las que resulten titulares aquellos beneficiarios por la ejecución de obras, mantenimiento y servicios de infraestructura hídrica de recuperación de tierras productivas, mitigación de inundaciones en zonas rurales y avenamiento y protección de infraestructura vial y ferroviaria en zonas rurales y periurbanas, conforme la planificación financiera de los recursos e instrucciones de la UCOFIN.

En suma, tal como está organizado, este fideicomiso financiero presenta el siguiente esquema de recaudación y distribución:



Participación del FGS-ANSES.

Finalmente, en el siguiente cuadro se puede apreciar la participación del FGS en la emisión de las distintas series de valores fiduciarios:

Proyecto	Serie	Clase	Inversión del FGS (millones $)	Monto de Emisión (millones $)	% sobre emisión
HIDRICOS	I	1	17,40	60,00	29,00%
		2	540,00	540,00	100,00%
	II	1	27,30	40,00	68,25%
		2	355,00	360,00	98,61%
	III	1	65,40	85,00	76,94%
		2	750,00	750,00	100,00%

Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas – Provincia de Entre Ríos

Breve descripción.

En la República Argentina, la reversión del déficit habitacional es uno de los objetivos de las políticas públicas mediante la construcción de viviendas, mejoramientos, infraestructura, obras complementarias y de equipamiento comunitario, facilitando la inclusión social y la consolidación del hogar como núcleo familiar, generando mayor equidad social y un apoyo a la expansión de la industria de la construcción. De ese modo la vivienda se constituye en una fuente intensiva de la creación de puestos de trabajo.

En este sentido, el Programa Plurianual de Construcción de Viviendas es un plan federal cuyo objetivo es resolver parte de la emergencia habitacional en la Argentina. El programa original fue firmado en agosto de 2005 entre el Ministerio de Planificación Federal, las provincias y la Ciudad de Buenos Aires. En dicho programa el Ministerio de Planificación Federal, a través de la Subsecretaría de Vivienda de la Nación, se comprometió a financiar la construcción de 300 mil viviendas en todo el país.

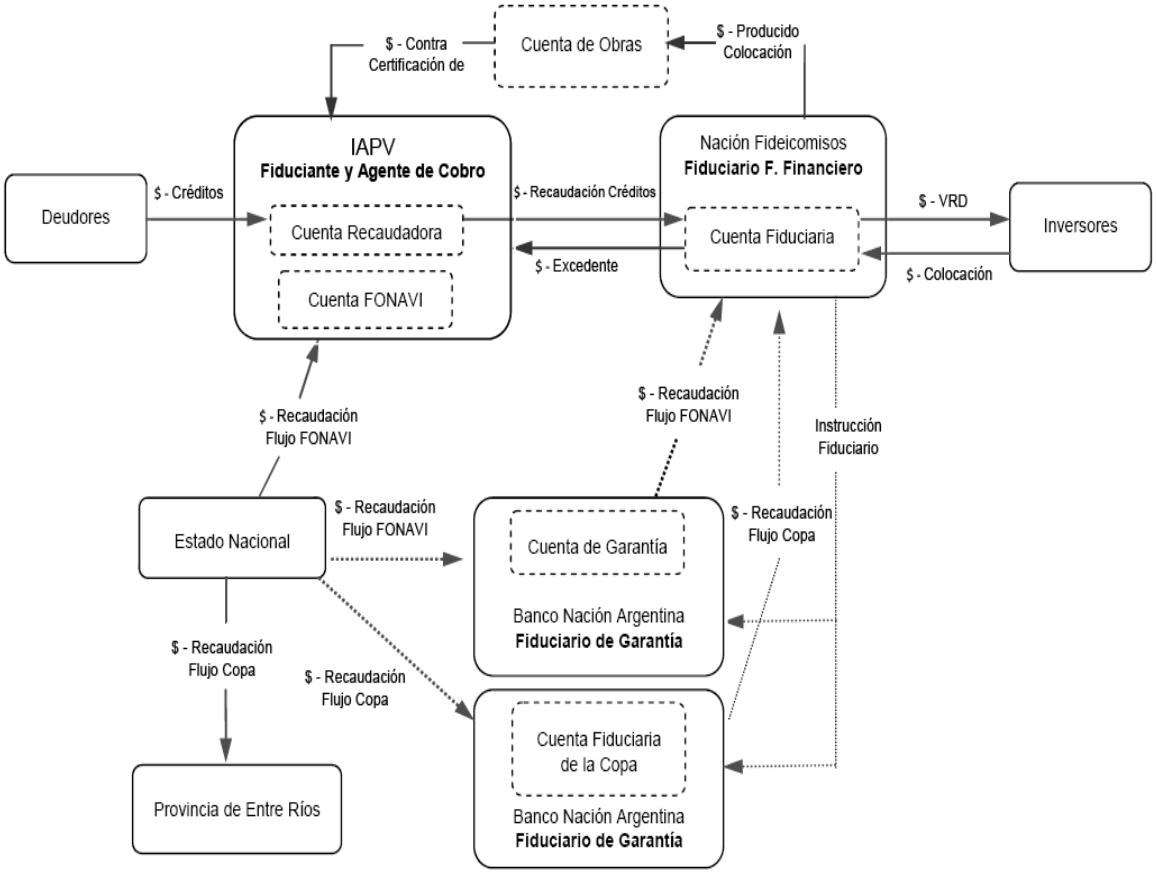
En marzo de 2009, algunas provincias, entre ellas Entre Ríos, se adhirieron a la Propuesta de Reconversión del Programa Plurianual, en donde se habilitaba a las provincias adherentes a constituir fideicomisos financieros a fines de incorporar recursos adicionales al programa.

Es bajo este marco que la provincia de Entre Ríos - a través de su Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda (en adelante IAPV)-, decidió emitir un fideicomiso financiero por un valor global de hasta $ 280 millones para la construcción de 3.279 viviendas, cuyo agente fiduciario es Nación Fideicomisos S.A.

Este fideicomiso financiero se encuentra habilitado para emitir diferentes y sucesivas series de VRD, todas con igual grado prelación. La primera serie fue emitida por VN $ 60 millones a una tasa de interés variable y con un plazo vencimiento de 15 años, incluyendo dos años de gracia de capital e interés.

El producido de la colocación de las series se halla destinado en primer lugar al pago o reembolso de los gastos iniciales, luego a la constitución del fondo de gastos y finalmente a la cuenta de obras. La cuenta de obras está abierta en el BNA a nombre del fiduciante pero administrada exclusivamente por el fiduciario financiero. Los fondos en ella son liberados al fiduciante a medida que presente: i) copia de certificado de obra verificado por la Subsecretaría de Vivienda, ii) seguro de caución contratado por el contratista y dado por la Subsecretaría de Vivienda y iii) en caso de que no sea el primer pago realizado a ese contratista, recibo de pago del anterior desembolso.

Esquema básico de recaudación y distribución.



Dentro de los tres primeros días hábiles de cada trimestre calendario, el fiduciario financiero informará el monto requerido al fiduciante, a los bancos recaudadores de los créditos y al fiduciario de garantía.

El monto requerido se compondrá de: i) la reposición del fondo de gastos, ii) la constitución inicial o reposición del fondo de reserva, iii) los servicios a ser abonados bajo los VRD a los diez días hábiles de finalizado el trimestre y iv) la eventual constitución de reservas. En caso de ser necesario, durante el transcurso del trimestre, el Fiduciario Financiero podrá ajustar el monto requerido informado originalmente.

A partir del primer monto requerido, el fiduciario financiero instruirá a los bancos recaudadores de que de ahí en más debite diariamente la recaudación de los créditos y la transfiera a la cuenta fiduciaria. Adicionalmente el fiduciario financiero cursará al Banco Hipotecario S.A. la instrucción para que transfiera a la cuenta de garantía el total del flujo FONAVI y al BNA para que comience a retener el flujo COPA en la cuenta fiduciaria de la COPA.

El flujo FONAVI será retenido en la cuenta fiduciaria de garantía durante un día hábil y el flujo COPA retenido en la cuenta fiduciaria de la COPA, en tres pagos iguales, mensuales y consecutivos, con vencimiento de cada uno de ellos al día hábil siguiente a la finalización de cada mes, hasta el quinto día hábil siguiente a la finalización del trimestre de devengamiento. Ambos flujos serán liberados al fiduciante a menos de que el fiduciario financiero notifique al fiduciario de garantía acerca de su transferencia a la cuenta fiduciaria.

El ritmo de transferencia de la recaudación de los créditos a la cuenta fiduciaria debe ser tal que al último día hábil del primero, segundo y tercer mes del trimestre, lo transferido sea suficiente para cubrir el 33%, el 66% y 100% del monto requerido respectivamente (Ritmo de Transferencia).

Las características de los títulos emitidos se detallan a continuación:

Los VRD Serie I se emitieron por un valor nominal de $ 60 millones. Se está integrando en 11 cuotas mensuales (la primera del 30% y las otras diez del 7% cada una). Tienen un período de gracia de interés y capital de 24 meses desde su fecha de emisión, durante el cual los intereses devengados se capitalizan. Superado el período de gracia, tendrán derecho a los siguientes servicios trimestrales sobre el capital ajustado (valor nominal más intereses capitalizados): i) en concepto de

interés, una tasa variable sin máximo asignado, equivalente a Badlar (de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en Bancos Públicos) más un margen diferencial a licitar en la colocación con un máximo de hasta 200 puntos básicos, aplicado sobre el valor residual de los mismos y ii) en concepto de capital, por hasta el monto que permita alcanzar los porcentajes acumulados de amortización establecidos en el Contrato de Fideicomiso Financiero.

El vencimiento legal de los VRD Serie I opera a los 15 años desde su emisión.

Participación del FGS en la emisión.

El siguiente cuadro resumen la participación del FGS-ANSES en este fideicomiso de viviendas.

Viviendas	Entre Rios
Serie	I
Inversión del FGS	$ 55,8 MM
% sobre la emisión	93%
Monto de Emisión	$ 60 MM
Fecha de Emisión	18-ago-11
Fecha de Vencimiento	jul-26
Tasa de Interés	Badlar Pública +
Spread sobre tasa	2,00%
Amortización de Capital	Trimestral a partir de octubre de
Pago de Intereses	Trismetral a partir de octubre de
Calificación de Riesgo	AA(arg) Fitch
Moneda de Denominación	Pesos

Algunas sugerencias que surgen con la experiencia operativa y práctica de estas iniciativas en particular serían: i) disminuir los costos de instrumentación y estructuración de estos esquemas financieros y i) aumentar la velocidad de iniciación de las obras en cuestión, así como iii) reducir sensiblemente los plazos de demora en la estructuración del andamiaje financiero (que en algunas provincias ha llevado varios meses)

FONDOS DE AFECTACIÓN ESPECÍFICA.

Tal como fuera postulado en su oportunidad, uno de los objetivos del presente informe es determinar los mejores instrumentos financieros que permitan sufragar el Programa de Financiamiento para el Plan de Obras.

En este estado, conviene revisar las diversas fuentes de goteo fiscal / presupuestario vigentes o a crearse, sea tanto por la reasignación del destino en los existentes, sea por la creación de una tasa o cargo de carácter presupuestario con un destino específico para la financiación de obras de infraestructura.

En este aspecto, debemos recordar que constituyen recursos con afectación específica aquellos que por ley se disponga que deban financiar determinados gastos. Se caracterizan por constituir recursos para financiar instituciones, programas y actividades específicas de la Administración Nacional, Provincial o Municipal, de acuerdo a la ley que los establezca con afectación específica.

En los puntos siguientes se efectúa un pormenorizado análisis de estas fuentes de financiamiento y el destino asignado al goteo que generan.

Impuestos con asignación específica.

Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural

- **Ley Nº 23.966, Título III, Cap. IV**
- **Ley Nº 24.699, art. 2° y Ley Nº 26.078**

El gravamen sobre las naftas, gasolina natural, solvente, aguarrás y a los productos compuestos por una mezcla de hidrocarburos, en la medida que califiquen como naftas de acuerdo a las especificaciones técnicas de la reglamentación respectiva, se distribuye:

• 21% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

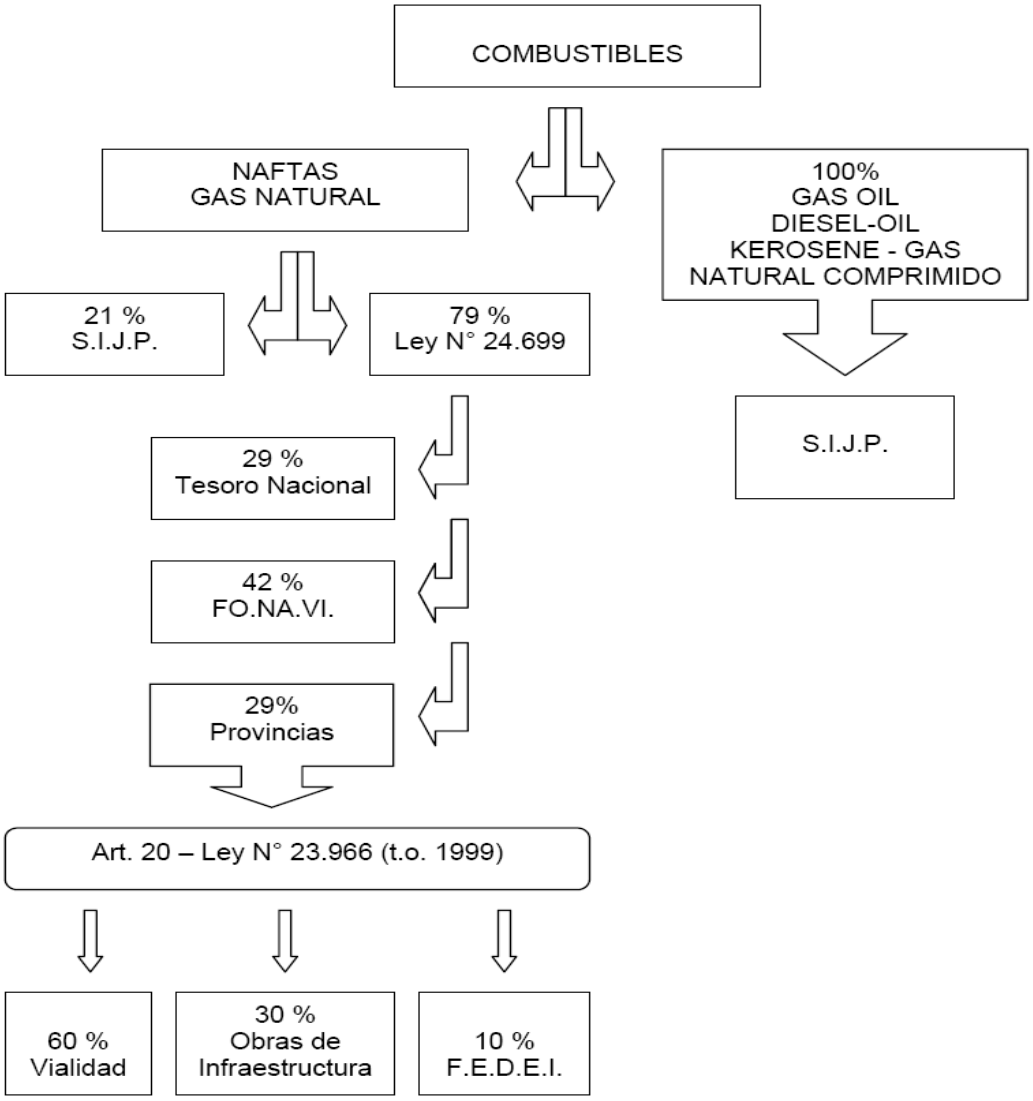
• 79% restante:

. 29% al Tesoro Nacional.

. 29% a las Provincias.

. 42% al Fondo Nacional de la Vivienda.

El producido de impuestos que graven en forma específica, el gasoil, diesel-oil, kerosene y el gas natural comprimido se destina a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).



<u>Impuestos a la Energía Eléctrica</u>

- **Ley Nº 23.681**

El recargo del 6‰ sobre el precio de venta de la electricidad aplicadas a los consumidores finales se destinará al Fondo de la Empresa Servicios Públicos Sociedad del Estado de la Provincia de Santa Cruz, cuya finalidad única y exclusiva es la atención de la obra de interconexión de la Provincia de Santa Cruz con el SADI.

- **Ley Nº 24.065 Art. 70 y Ley Nº 26.078**

El Fondo Nacional de la Energía Eléctrica se constituye con un recargo sobre las tarifas que pagan los compradores del mercado mayorista y se destina:

a) El 0,70% a remunerar a la energía generada por sistemas eólicos que se vuelquen a los mercados mayoristas y/o se destinen a la prestación de servicios.

b) El 19,86% al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal.

c) El 79,44% al Fondo Subsidiario para compensaciones regionales de tarifas a usuarios finales y al Fondo para el Desarrollo Eléctrico del Interior.

Impuestos Internos – Automotores Gasoleros

El total del producido del impuesto será destinado a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

Impuestos Internos – Seguros

El producido del impuesto sobre las primas de los seguros que se contraten se destina al Tesoro Nacional.

Impuesto sobre los Videogramas Grabados

- **Ley Nº 17.741, modificada por Ley Nº 24.377**

Se destina al Fondo de Fomento Cinematográfico.

Impuesto a las Entradas de Espectáculos Cinematográficos

- **Ley Nº 17.741, modificada por Ley Nº 24.377**

Se destina al Fondo de Fomento Cinematográfico.

Fondo Especial del Tabaco

- **Ley Nº 19.800 y sus modificaciones**

Los importes recaudados se destinan a subsidiar a los productores tabacaleros y otras actividades.

Impuesto a los Pasajes Aéreos

- **Ley Nº 19.574**

El producido del impuesto sobre la venta o emisión de pasajes al exterior se destina a la Secretaría de Turismo.

Impuesto Sobre los Bienes Personales

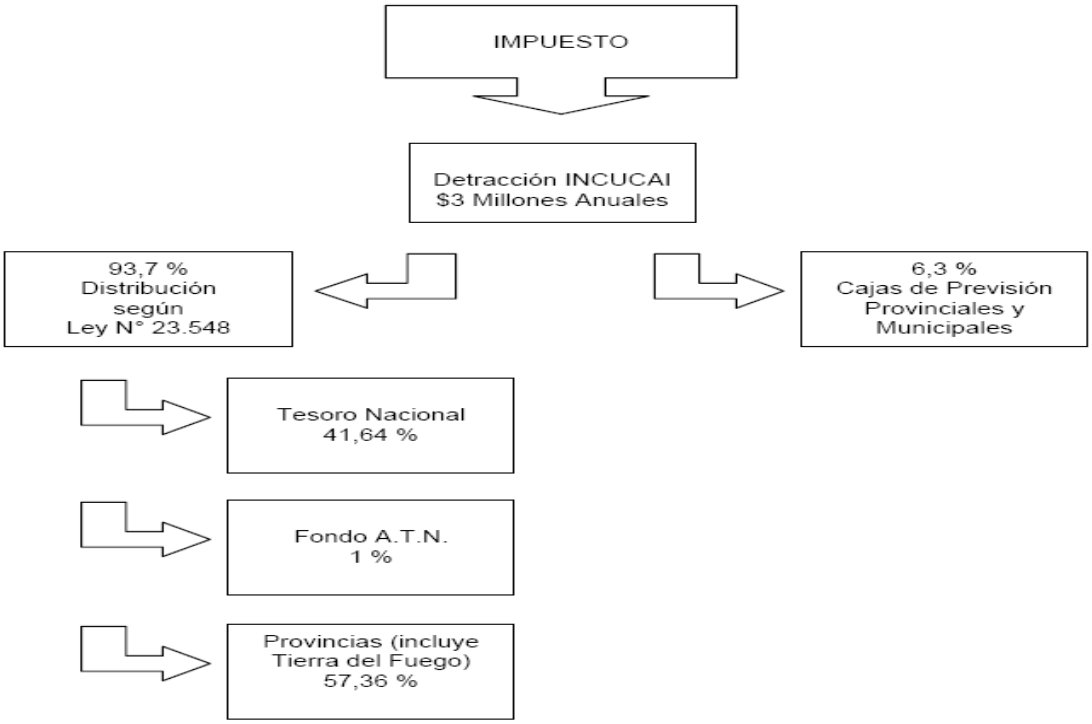
- **Ley Nº 23.966, Título VI, art. 30 y Ley Nº 26.078**

En primer término se detrae en forma mensual la suma de $250.000 para ser transferida al Instituto Nacional Central Único Coordinador de Ablación e Implante (I.N.C.U.C.A.I.) para el financiamiento del Registro Nacional de Donantes de Células Progenitoras Hematopoyéticas.

El resto de la recaudación se distribuye como sigue:

• 93,73% según la Ley de Coparticipación Federal, pero sin formar parte de los recursos coparticipables, por lo que no sufren las detracciones del 15% con destino a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y de la parte proporcional de los 45,8 millones de pesos mensuales que se distribuye entre las Provincias.

• 6,27% entre las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.



Impuesto a los Servicios de Comunicación Audiovisual

- **Ley Nº 26.522 y Decreto Nº 1225/10**

El producido del impuesto se destina:

• 25 % al Instituto Nacional de Cine y Artes Audiovisuales.

• 10 % al Instituto Nacional del Teatro.

• 20 % a Radio y Televisión Argentina Sociedad del Estado.

• 28 % a la Autoridad Federal de Servicios de Comunicación Audiovisual.

• 5 % a la Defensoría del Público de Servicios de Comunicación Audiovisual.

•10 % para proyectos especiales de comunicación audiovisual y apoyo a servicios de comunicación audiovisual, comunitarias, de frontera y de los pueblos originarios.

• 2 % al Instituto Nacional de Música.

Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes (Monotributo)

- **Ley Nº 26.545**

• **Impositivo**:

Se distribuye:

• 70% a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

• 30% a las Provincias, de acuerdo a distribución secundaria prevista en la Ley de Coparticipación Federal, incluyendo a la Provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

• **Previsional**:

Se destina a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

Adicional de Emergencia sobre Cigarrillos

- **Leyes Nros. 24.625 y 26.658**

Se destina a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria

- **Ley Nº 25.413 y modificaciones**

  • El 70% se destina al Tesoro Nacional y lo administra el Poder Ejecutivo Nacional con destino a la atención de los gastos que ocasione la Emergencia Pública declarada por Ley Nº 25.561.

  • El 30% se coparticipa según Ley de Coparticipación Federal de Impuestos

Impuesto sobre el Gas Oil y el Gas Licuado para uso Automotor

- **Leyes Nros. 26.028 y 26.454**

La alícuota del impuesto del 22% será afectada:

- El 20,20% en forma exclusiva y específica al Fideicomiso que conforma el Sistema de Infraestructura del Transporte (SIT), constituido conforme a lo establecido por el Título II del Decreto Nº 976/2001, con las reformas que le introdujeran los Decretos Nros. 652/2002 y 301/2004.
- El 1,80% de la alícuota para compensaciones tarifarias al sistema de servicio público de transporte automotor de pasajeros de áreas urbanas y suburbanas bajo jurisdicción municipal y provincial, con excepción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Área Metropolitana de Buenos Aires.

Impuesto sobre la transferencia o importación de de naftas y gas natural destinado a GNC

- **Ley Nº 26.181**

El producido del impuesto integrará el Fideicomiso de Infraestructura Hídrica y tiene afectación específica al desarrollo de proyectos, obras, mantenimiento y servicios de infraestructura hídrica, de recuperación de tierras productivas, de control y mitigación de inundaciones y de protección de infraestructura vial y ferroviaria.

Impuesto sobre el abono de telefonía celular

- **Ley Nº 26.573 y Decreto Nº 583/10**

Creación de Recursos con Asignación Específica - Fondo Federal Solidario

Normas que crean el Fondo Federal Solidario y la asignación específica a determinados tipos de obras

- **Decreto 206/2009 y Decreto 243/2009**

El producido del impuesto está destinado al Ente Nacional de Alto Rendimiento Deportivo.

El FONDO FEDERAL SOLIDARIO tiene por objetivo allegar recursos a las provincias, a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y a los municipios, para destinarlos a financiar obras que acrecienten la infraestructura sanitaria, educativa, hospitalaria, de vivienda y vial, tanto en ámbitos urbanos como en los rurales, de modo de incidir significativamente en la calidad de vida de la población.

Dicho Fondo está integrado por los recursos nacionales correspondientes al 30% de los montos recaudados en concepto de derecho de exportación de soja, en todas sus variedades y sus derivados.

La transferencia de los importes recaudados se realiza en forma automática, diariamente y sin costo alguno por el Banco de la Nación Argentina, conforme a los porcentajes establecidos en la Ley Nº 23.548 y sus modificatorias.

Todas las Provincias han adherido a la medida, y, en consecuencia, resultan beneficiarias del fondo, las que a su vez deben establecer también un régimen de reparto automático para transferir a sus municipios las sumas correspondientes, en proporción no inferior al 30% del total de los fondos que a la Provincia se destinen.

Recursos del Fondo Federal Solidario distribuidos a las jurisdicciones en los últimos tres años.

Como es posible observar, en los últimos tres años, los recursos transferidos a las jurisdicciones para la realización de diversas obras de infraestructura ha alcanzado un monto total de $17.648 millones.

PROVINCIAS	2009	2010	2011	TOTAL TRIENIO
BUENOS AIRES	600.542.743	1.581.866.460	1.537.678.944	3.720.088.147
CATAMARCA	79.047.705	198.376.540	192.835.132	470.259.377
CÓRDOBA	254.884.107	639.652.474	621.784.560	1.516.321.141
CORRIENTES	106.714.314	267.808.329	260.327.429	634.850.071
CHACO	143.206.985	359.389.678	349.350.565	851.947.228
CHUBUT	45.263.977	113.954.644	110.771.459	269.990.080
ENTRE RÍOS	140.146.180	351.708.181	341.883.641	833.738.002
FORMOSA	104.485.581	262.215.005	254.890.348	621.590.934
JUJUY	81.543.920	204.641.062	198.924.663	485.109.645
LA PAMPA	53.906.934	135.283.851	131.504.861	320.695.646
LA RIOJA	59.434.332	149.155.293	144.988.821	353.578.446
MENDOZA	119.700.735	300.398.760	292.007.486	712.106.981
MISIONES	94.827.448	237.977.270	231.329.664	564.134.382
NEUQUÉN	49.806.011	124.992.135	121.500.632	296.298.778
RÍO NEGRO	72.191.303	181.745.725	176.668.879	430.605.907
SALTA	110.012.978	276.086.447	268.374.308	654.473.734
SAN JUAN	97.026.557	243.496.016	236.694.251	577.216.824
SAN LUIS	65.526.318	164.443.711	159.850.176	389.820.204
SANTA CRUZ	45.407.791	113.954.644	110.771.459	270.133.895
SANTA FE	256.518.628	643.754.244	625.771.753	1.526.044.625
SGO. DEL ESTERO	118.601.180	297.639.387	289.325.193	705.565.760
TUCUMÁN	136.550.410	342.684.286	333.111.817	812.346.512
TIERRA DEL FUEGO	35.393.172	88.821.977	86.340.843	210.555.992
SUBTOTAL	2.870.739.309	7.280.046.118	7.076.686.885	17.227.472.312
C.A.B.A.	70.591.660	177.718.532	172.754.181	421.064.372
TOTAL	2.941.330.969	7.457.764.649	7.249.441.066	17.648.536.684

Recaudación de Impuestos que tienen Asignación específica Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural. (Miles de $)

	2008	2009	2010	3T 2011
Combustibles líquidos y GNC	**9.693.850**	**11.593.279**	**15.269.008**	**12.281.584**
Combustibles líquidos	3.609.702	4.553.628	6.360.074	5.486.943
GNC y otros combustibles (gas oil, diesel oil y kerosene)	2.511.885	2.850.188	3.640.225	2.727.666
Impuesto al gas oil	2.926.829	3.470.047	4.431.270	3.358.655
Fondo hídrico de Infraestructura	464.298	537.680	671.908	580.336
Recargo consumo de gas	181.136	181.736	165.531	127.984

Varios impuestos (miles de $)

Concepto	2008	2009	2010	3T 2011
Ganancias	53.646.000	55.552.255	76.651.626	80.476.914
Bienes Personales	3.375.017	4.041.085	5.146.792	4.562.816
Tabaco	3.641.267	4.323.315	5.081.423	4.610.823
Premios de juegos de azar	80.377	113.604	121.641	111.581
Entradas cinematográficas y s/los videos	42.877	48.337	63.761	72.674

Como podrá apreciarse, los impuestos con afectación específica abarcan un variado universo y la generación de un flujo de fondos lo convierte en una herramienta idónea para fondear proyectos de infraestructura como los que aquí nos convocan.

En este sentido, sería factible proponer ciertas reasignaciones de partidas en cuanto al destino de los impuestos ya creados y/o la sanción de un nuevo impuesto con una asignación específica para una determinada obra o conjunto de obras.

Ahora bien, debe tenerse presente que en materia impositiva rige el principio de legalidad por el cual es una atribución excluyente del Congreso de la Nación, la creación de un impuesto. A mayor abundamiento, cabe recordar que el art. 99 inciso 3° de la Constitución Nacional, que faculta al Poder Ejecutivo Nacional a emitir, bajo ciertas circunstancias, los llamados decretos de necesidad y urgencia, excluye expresamente de tales facultades delegadas a aquellas normas que regulen (entre otras) la materia tributaria.

En este entendimiento, toda reasignación en el destino de los impuestos existentes o, aún, la creación de un nuevo impuesto con afectación específica a financiar una determinada obra o proyecto, deberá ser sancionado por una norma que observe el trámite legislativo previsto para el tratamiento y sanción de las leyes por el Congreso de la Nación Argentina.

A simple título ilustrativo, se enuncian a continuación algunos impuestos que serían susceptibles de ser creados en el marco descripto precedentemente.

- ✓ Un impuesto a los casinos, con destino a sufragar obras de infraestructura deportiva.
- ✓ Un impuesto a las apuestas hípicas, destinado a obras rurales.
- ✓ Un impuesto a la compra-venta de yates y otras embarcaciones suntuarias, destinado a obras portuarias.
- ✓ Un impuesto a la renta financiera, resultando el monto imponible las ganancias obtenidas por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra en la operaciones de acciones de empresas cerradas, con destino a obras públicas,
- ✓ Un impuesto a los pasajes aéreos en vuelos de más de 5.000 millas con destino a sufragar la: mejora en carreteras de zonas turísticas argentinas.

CONCLUSIONES DEL SEGUNDO CAPITULO.

- Para proyectos de obra privada se prevé que sean financiadas a través de una combinación de autofinanciamiento (capitalización de compañías vía aporte de accionistas, reinversión de utilidades acumuladas en el pasado, emisión de acciones preferidas, préstamos *intercompany* desde la casa matriz a la subsidiaria, etc.), emisiones de deuda canalizadas en primera instancia hacia el mercado de capitales local y/o internacional (emisión de Obligaciones Negociables simples y/o Convertibles) y además por préstamos bancarios simples o sindicados cuando el monto y los riesgos de las obras involucradas así lo justificasen

- Para el caso de las obras previstas en el Plan de CAC que son de carácter “Públicas” y cuando se tratasen de obras de mantenimiento, refacción o mejoramiento de caminos, escuelas y hospitales y en caso de que los montos involucrados en forma individual sean razonables (menores al 5% del Presupuesto Jurisdiccional) de acuerdo a la capacidad de recaudación de cada jurisdicción a través de los impuestos y tasas locales, fondos de afectación específica, cargos y organismos internacionales de crédito;

aparece como óptimo que se destinen directamente las partidas presupuestarias asignadas al efecto para su financiamiento

- Para proyectos de obra pública de gran envergadura (mayores al 5% del Presupuesto Jurisdiccional), el fideicomiso, tanto de carácter público como privado, se presenta como el vehículo más apropiado para la obtención de fondeo de mediano y largo plazo y asimismo es el instrumento usado con mayor frecuencia en la estructuración financiera de grandes proyectos en los cuales participan contrapartes del mercado y organismos estatales

- La utilización de fideicomisos financieros, tanto públicos como privados, permite la emisión de valores mobiliarios con autorización de oferta pública y cotización en bolsas y mercados auto-regulados, así como que dichos valores mobiliarios sean susceptibles de calificación de riesgo, requisitos ambos excluyentes para que el FGS-ANSES participe en la emisión, sea de certificados de participación (CP) y/o valores representativos de deuda (VRD).

- La participación del FGS-ANSES en las emisiones de valores mobiliarios destinadas a financiar las diferentes obras, en muchos casos alcanza el 100 % de la emisión (Vgr. Sisvial, Hídrico, Barragán y Brigadier López) pasando por el 93 % (Viviendas) y 70 % (Hídricos).

- Frente a este panorama, resulta aconsejable que toda estructuración financiera que se pretenda llevar adelante por montos sustanciales a obra pública de la jurisdicción que corresponde, intente replicar en cuanto resulte de aplicación, los esquemas y parámetros utilizados en la actualidad por los fondos fiduciarios relacionados en los capítulos precedentes a fin de asegurar la participación del FGS-ANSES como inversor institucional, así como también la presencia de otros participantes del mercado financiero y de capitales argentino, entre ellos, los bancos, los Fondos Comunes de Inversión, las Compañías de Seguro y los inversores individuales.

- Existe un vasto universo de tributos que han sido creados con afectación específica a financiar obras y proyectos de infraestructura.

- El flujo de fondos continuo que proveen tales impuestos de afectación específica, lo constituyen en un elemento basilar en cualquier estructuración financiera destinada a la ejecución de una obra pública, toda vez que es susceptible de actuar como colateral y garantía de repago de, sea por ejemplo, las deudas emitidas por un fideicomiso.

- En este sentido, debe enfatizarse que toda reasignación en el destino de los impuestos existentes o, aún, la creación de un nuevo impuesto con afectación específica a financiar una determinada obra o proyecto, deberá ser sancionado por una norma que observe el trámite legislativo previsto para el tratamiento y sanción de las leyes por el Congreso de la Nación Argentina.

OBJETO DEL TERCER CAPITULO: "DISEÑO DE LA INGENIERIA FINANCIERA ESPECIFICA DE UN PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO PARA EL PLAN DE OBRAS"

Como hemos mencionado en los capítulos anteriores, resulta indudable que la inversión en obras de infraestructura aparece como un elemento basilar para la producción, el empleo y el desarrollo sustentable, tanto desde el punto de vista económico como social; no sólo por su contribución directa en la actividad general sino por el efecto multiplicador sobre otros sectores de la industria, el comercio y los servicios financieros.

En este sentido resulta necesario promover la expansión de las inversiones en obras de infraestructura en todo el territorio nacional a través de un esquema integral de participación del sector público y privado, que permita extender las capacidades potenciales de crecimiento de largo plazo.

Asimismo, se requiere la coordinación de los distintos sectores de la economía y la producción a los fines de permitir la obtención de una mejora sustancial, en términos de eficiencia y razonabilidad administrativa, optimizando la utilización de los recursos disponibles tanto a nivel local como internacional para ser aplicados en las obras proyectadas.

El propósito inicial del presente trabajo tenía por objeto diseñar la estructura de financiamiento potencialmente más adecuada, que permita proveer de fondos públicos y privados para la consecución de las Obras de Infraestructura previstas en el Plan diseñado por la Cámara Argentina de la Construcción (en adelante "CAC").

En el Inventario de Obras para el próximo decenio propuestas por la CAC es dable advertir una inmensa diversidad de sectores y subsectores económicos como potenciales beneficiarios de obras, así como una vasta dispersión a lo largo de toda la geografía nuestro país. De igual modo, el monto de las inversiones involucradas, que alcanza $1.519.403.827.675 es de tal magnitud que este Trabajo de investigación y análisis ha sido elaborado en orden a determinar y diseñar la mejor estructura de financiamiento posible para lograr el fondeo sustentable de las obras contenidas en el citado inventario.

De este modo, el tercer capítulo consistirá en el diseño de la ingeniería financiera específica de un Programa de Financiamiento para el Plan de Obras, razón por lo cual entendemos que la propuesta de creación del Instituto de Financiamiento de Obras de Infraestructura (INFOI) podría resultar acorde con el objetivo propuesto.

Las características del INFOI así como la descripción de sus funciones principales y el circuito operativo de funcionamiento para la estructura de financiamiento, se detallarán en los apartados siguientes. Asimismo, se explicitarán los factores innovadores de la propuesta de financiamiento de las obras proyectadas, las cuales creemos se encuentran en línea con el diseño de las políticas económicas y monetarias vigentes en el país, así como las últimas modificaciones normativas introducidas en el plano nacional.

Instituto de Financiamiento de Obras de Infraestructura (INFOI)

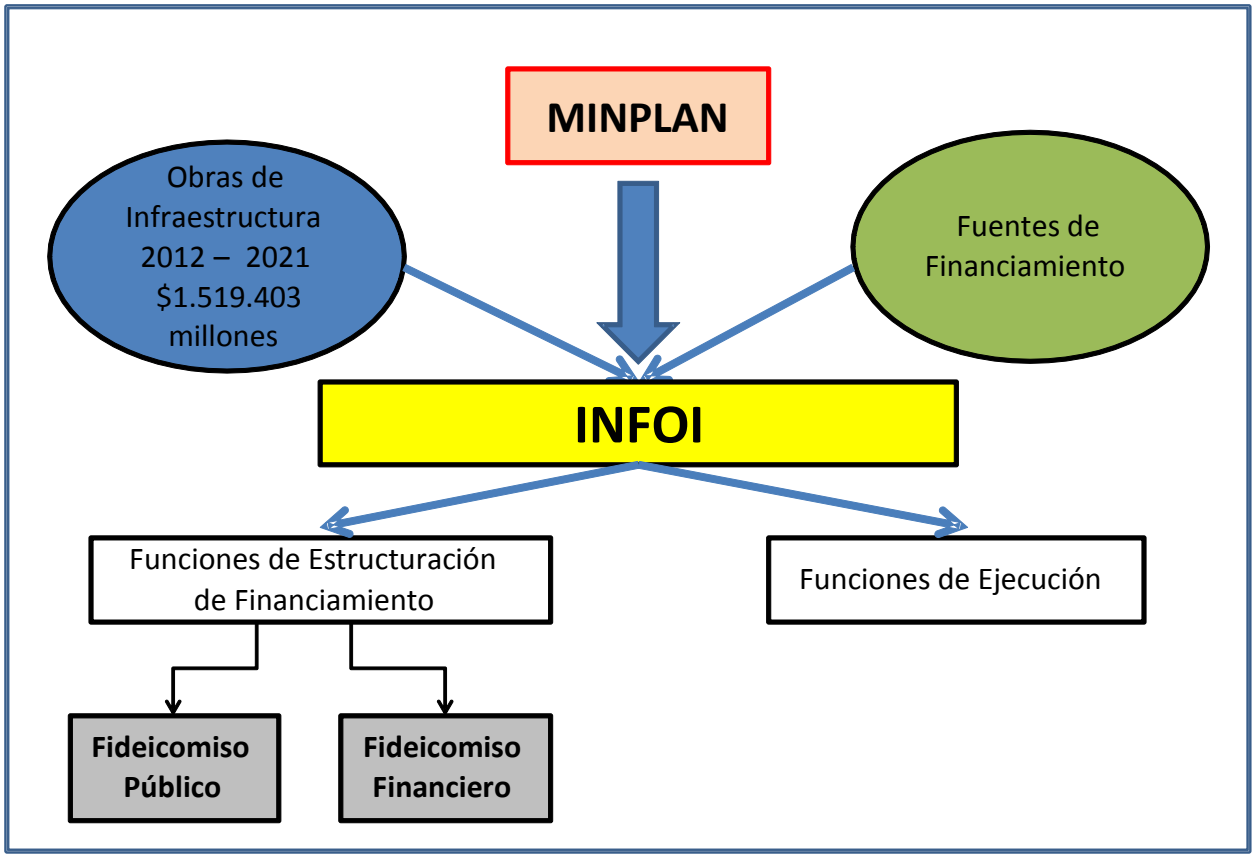
Las investigaciones realizadas por la Cámara Argentina de la Construcción, junto con el trabajo de especialistas y el aporte de los distintos sectores productivos, ha desembocado en el inventario de las inversiones en construcción requeridas para el próximo decenio, que según figura en el mencionado trabajo alcanzaría un monto global de $1.519.403.827.675.

El objetivo propuesto prevé un significativo plan de obras de infraestructura, lo que indefectiblemente requerirá diseñar, coordinar y canalizar recursos de distintas fuentes de financiamiento alternativos para poder enfrentar los compromisos que supone.

Por ello, creemos que el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Publica y Servicios es el ámbito adecuado para centralizar la concreción del plan de obras, tanto en su rol de planificación y ejecución de los proyectos diseñados así como en aquellos aspectos relacionados netamente con el diseño y estructuración del financiamiento mas óptimo a lo largo del periodo, función que estimamos será ejecutado con mayor eficiencia a partir de la creación de un órgano especializado y dedicado a dicha tarea.

En este sentido, se propone que el “INFOI” pueda crearse por Ley Nacional, en el ámbito del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, como

un ente autárquico con personería jurídica propia y con capacidad de actuar en el ámbito del derecho público y privado; patrimonio propio y autarquía financiera, donde el Estado nacional tenga el control mayoritario del patrimonio o de la formación de las decisiones.



La misión principal del INFOI será promover el desarrollo de las inversiones en infraestructura dentro de la Republica Argentina, actuando en el ámbito de la planificación y formulación de las obras así como la instrumentación y estructuración del financiamiento requerido para concretar los proyectos, contribuyendo de este modo a la generación de empleo, crecimiento económico sustentable y desarrollo social.

El INFOI cumplirá dos tipos de funciones claramente diferenciadas. Por un lado tendrá funciones de ejecución y adicionalmente las propias funciones de estructuración del financiamiento.

A) FUNCIONES DE EJECUCION:

- ✓ ***Actuar como ventanilla única de presentación de obras de infraestructura para su evaluación***

El INFOI centralizará la recepción de las necesidades de obras de infraestructura, tanto desde los gobiernos u organismos a nivel nacional, provincial o municipal, para su evaluación según criterios preestablecidos y procurando agilizar los plazos operativos y administrativos.

- ✓ ***Prestar servicios de asesoría e información sobre marco jurídico e incentivos a la inversión***

El INFOI brindará todo tipo de asistencia a los potenciales inversores locales e internacionales interesados en participar en las estructuras de financiamiento que se vayan diseñando para la consecución de las obras públicas. Esta tarea implica realizar o recibir visitas a/de los oferentes de fondeo, disponer de toda la normativa vigente en términos de acuerdos bilaterales de inversión (BITs), facilitar a contrapartes privadas la presentación de credenciales institucionales ante otros organismos públicos del país, recibir y responder consultas sobre marcos jurídicos vigentes en nuestro país y esquemas de asociatividad posibles.

- ✓ ***Identificar sectores estratégicos de desarrollo y fijar prioridades de obra***

El INFOI identificará sectores que representen desafíos estratégicos para el crecimiento económico y el desarrollo social del país, para luego fijar como prioritarias y dirigir el foco sobre aquellos proyectos de obras que impliquen externalidades positivas, tanto en aspectos económicos a través de la recaudación, ampliación de la capacidad productiva para generar mayor oferta agregada, así como la generación de empleo genuino y sustentable.

- ✓ ***Planificar y formular los proyectos de inversiones en infraestructura***

Luego de cumplida la etapa anterior y en base a la complejidad, monto y duración de las obras en cuestión, establecerá los requisitos administrativos, normativos y procedimentales necesarios para llevar a cabo las obras públicas.

- ✓ ***Proponer los mecanismos de incentivo pertinentes***

El INFOI podrá determinar diferentes mecanismos en la creación y otorgamiento de incentivos para impulsar la concreción de las obras de infraestructura. En este sentido, los instrumentos podrán reflejarse en incentivos fiscales, financieros, económicos y/o laborales con el objeto de orientar el financiamiento de las obras a sectores productivos y regiones estratégicos específicos.

- ✓ ***Efectuar el seguimiento y coordinación de las políticas de inversión***

El INFOI dispondrá de mecanismos para efectuar un seguimiento periódico del estado de avance de cada una de las obras de infraestructura, verificando los desvíos que pudieran ocurrir en materia de fondeo y atender las necesidades de financiamiento en forma coordinada con las políticas de inversiones establecidas.

B) FUNCIONES DE ESTRUCTURACION DE FINANCIAMIENTO:

- ✓ ***Diseñar la mejor ingeniería financiera a aplicarse dado las características de la obra pública a desarrollarse***

El INFOI participará en el desarrollo e instrumentación de distintos esquemas de estructuración financiera, permitiendo generar instrumentos que sirvan para canalizar los recursos en forma eficiente.

- ✓ ***Articular los recursos disponibles en los distintos sectores económicos, tanto a nivel local como internacional***

El INFOI deberá determinar las fuentes de fondeo disponibles, su costo y magnitud para proceder a completar el diseño de la estructura de financiamiento óptima.

- ✓ ***Seleccionar los Desarrollistas y Bancos que financian las obras***

El INFOI identificará por un lado a los desarrollistas o grupo de constructores que califiquen para la ejecución de los proyectos establecidos, y los seleccionará de acuerdo a parámetros preestablecidos de capacidad, solvencia, trayectoria, etc. Por otro lado, contará con un grupo de entidades financieras, tanto públicas como privadas, que dispongan de las características necesarias para canalizar las inversiones hacia los desarrollistas.

Ventajas del INFOI respecto al esquema actual de funcionamiento del financiamiento de la Obra Pública

ARTICULACION

En la actualidad, los diferentes actores, tanto públicos como privados, involucrados en la planificación de las políticas de desarrollo, la formulación del Plan de Obras y el financiamiento se encuentran desarticulados. La creación de un único organismo que actúe como nexo coordinador permitirá generar una interacción dinámica entre los proyectos y las estructuras de financiamiento requeridas para su ejecución.

Asimismo, la actuación como nexo orgánico entre los citados actores, permitirá obtener una mejora sustancial, en términos de eficiencia y razonabilidad administrativa, optimizando la utilización de recursos

Esto redundará en un acceso directo a la información relacionada con cada uno de los procesos, con el consiguiente ahorro de costos de intermediación y aprovechamiento de economías de escala.

De esta manera, el INFOI actuará como facilitador de la gestión de los proyectos de inversión, mediante la coordinación de las áreas competentes, brindando asistencia directa al desarrollador y participando en la creación de las estructuras financieras que mejor se adecúen a una determina obra.

Por su parte, se prevé además que el INFOI entienda en la planificación y formulación de los proyectos de inversiones en infraestructura, facilitando la identificación de los sectores estratégicos, las obras necesarias y las fuentes de financiamiento de modo que se logre una equitativa promoción territorial.

CONCENTRACION

La creación de un único organismo que reúna en su seno a los diversos actores involucrados en el proceso de formulación de las políticas de desarrollo, el financiamiento y la ejecución del Plan de Obras permitirá una ajustada correlación entre la planificación y la asignación de los recursos financieros.

Además, al actuar como ventanilla única para la presentación de proyectos de obra de infraestructura contribuirá a evitar la dispersión y falta de uniformidad en los requisitos y demás condiciones aplicables.

ESPECIALIZACION

El rol específico que le compete a las área de gobierno involucradas en la obra pública, más orientado a la planificación y generación de políticas, debe ser completado con un nuevo rol que permita la activa participación en la estructuración financiera así como la generación de los vehículos, instrumentos, valores mobiliarios y mercados.

ASESORAMIENTO

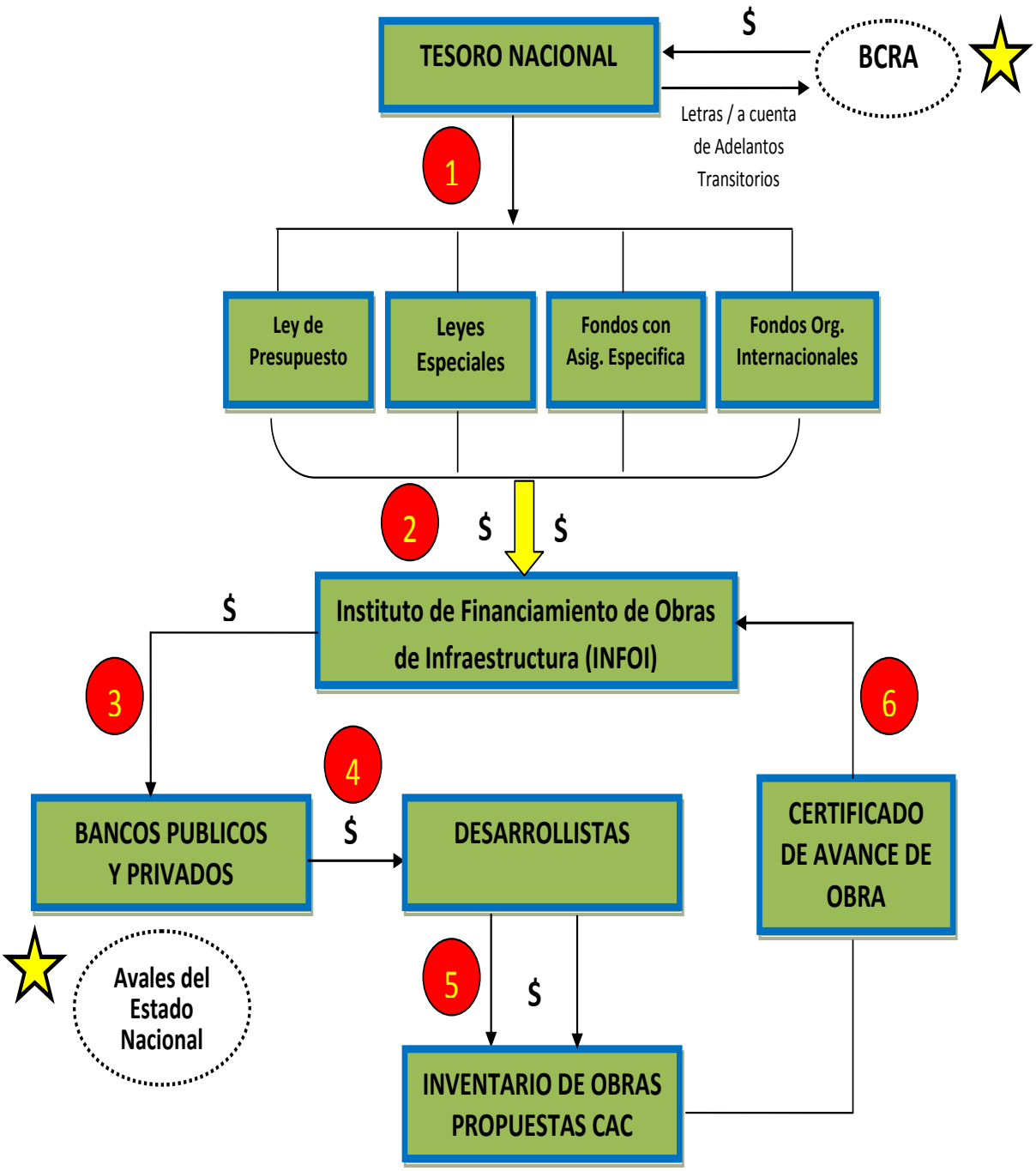
En términos generales, las áreas gubernamentales y demás organismos públicos involucrados en la planificación y formulación de obras públicas tienen vedado brindar asesoramiento a particulares interesados.

La creación del INFOI permitirá prestar servicios de asesoría e información sobre el marco jurídico, la disponibilidad de fuentes de financiamiento y los incentivos a la inversión.

PROMOCION

El Plan de Obras y las necesidades de financiamiento hacen necesario la creación de un organismo que promueva la expansión de las inversiones locales y la captación de inversiones extranjeras, que contribuyan al crecimiento sostenido y el desarrollo sustentable de las distintas actividades económicas del país, el aumento de su competitividad, del empleo y la mejora de la calidad de vida de sus habitantes.

Esquema de Estructuración de Financiamiento del INFOI



1) El Tesoro Nacional, a través de las distintas fuentes de financiamiento como las partidas presupuestarias, las leyes especiales, los fondos con asignación específica existentes y aquellos a crearse, y los recursos provenientes de organismos

internacionales de crédito (ej. BID, Banco Mundial, CAF, etc.), junto con la transferencia de fondos del BCRA con destino especifico para la financiación de obras de construcción; fondea al Instituto de Financiamiento de Obras de Infraestructura **(2)**.

En este sentido, el aporte del Banco Central de la Republica Argentina, teniendo en consideración las nuevas modificaciones propuestas a su Carta Orgánica, podría permitirle transferir al Tesoro Nacional los recursos necesarios para cumplimentar con la ejecución del plan de obras, a cambio de Letras intransferibles de largo plazo y/o a cuenta de Adelantos Transitorios.

3) Con dichos aportes el INFOI fondea a los bancos públicos y privados que han sido seleccionados en un proceso previo para canalizar el financiamiento de las obras previstas en el Plan Estratégico 2012-2021.

Asimismo, el Estado Nacional emite avales para respaldar la operación de los bancos

4) Los Bancos públicos y privados financian la construcción de obras a través del otorgamiento de préstamos a los desarrollistas.

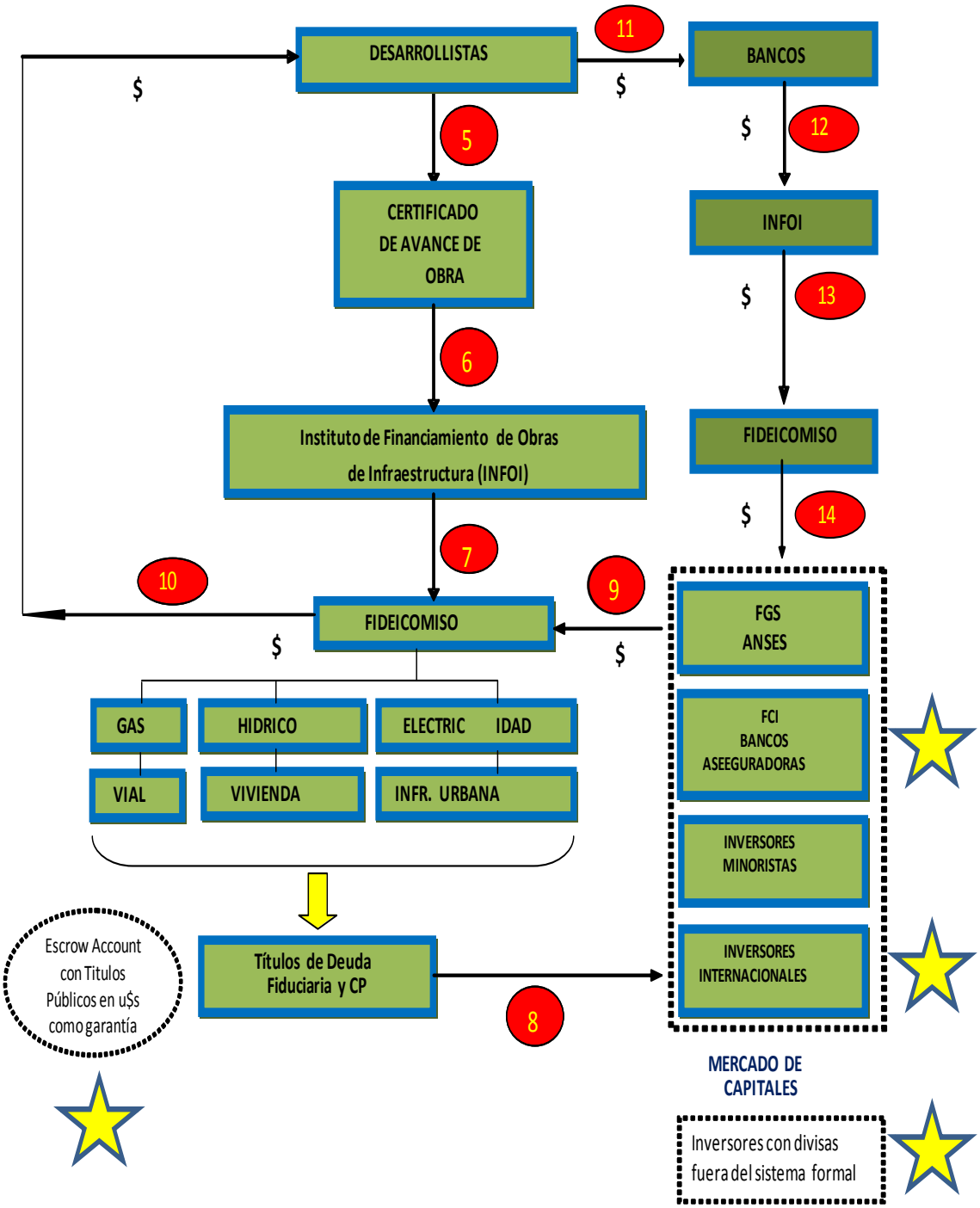
Es importante destacar que una de las novedades relacionadas con la reforma de la carta orgánica del Banco Central se focaliza en la capacidad del organismo para otorgar adelantos a los bancos para que estos a su vez concedan préstamos de largo plazo para concretar inversiones estratégicas, regulando las condiciones de créditos, en términos de plazos, tasas de interés, comisiones y cargos y orientar su destino a sectores y regiones del país por medio de encajes diferenciales y otros mecanismos.

Por ello estimamos que las condiciones de financiamiento que obtengan los desarrollistas para llevar adelante los planes de obras propuestas estarán acorde con estos nuevos objetivos de la Carta Orgánica del BCRA que se materializarían en préstamos a más largo plazo, con mayores periodos de gracias en los casos en los que se justificase y a tasas de interés promocionales.

5) Desarrollistas ejecutan los proyectos y en cada etapa determinada previamente obtienen certificados de avance de obras.

6) Los desarrollistas presentan los certificados de avance de obra al INFOI.

Esquema de Estructuración de Financiamiento del INFOI (Cont.)



7) El INFOI securitizará los certificados de avance de obra y creará distintos Fideicomisos según el destino específico de las obras a desarrollar.

8) Cada uno de los Fideicomisos emite Títulos de Deuda Fiduciaria (TDF) y Certificados de Participación (CP), con oferta pública y calificación de riesgo que serán suscriptos por los distintos agentes del mercado de capitales, tanto a nivel local como internacional.

9) A cambio de los Títulos de Deuda Fiduciaria y los Certificados de Participación, los agentes suscriptores entregan los fondos al Fideicomiso.

10) El Fideicomiso le paga a la empresa desarrollista.

11) La empresa desarrollista debe ir cancelando la deuda con el banco prestamista.

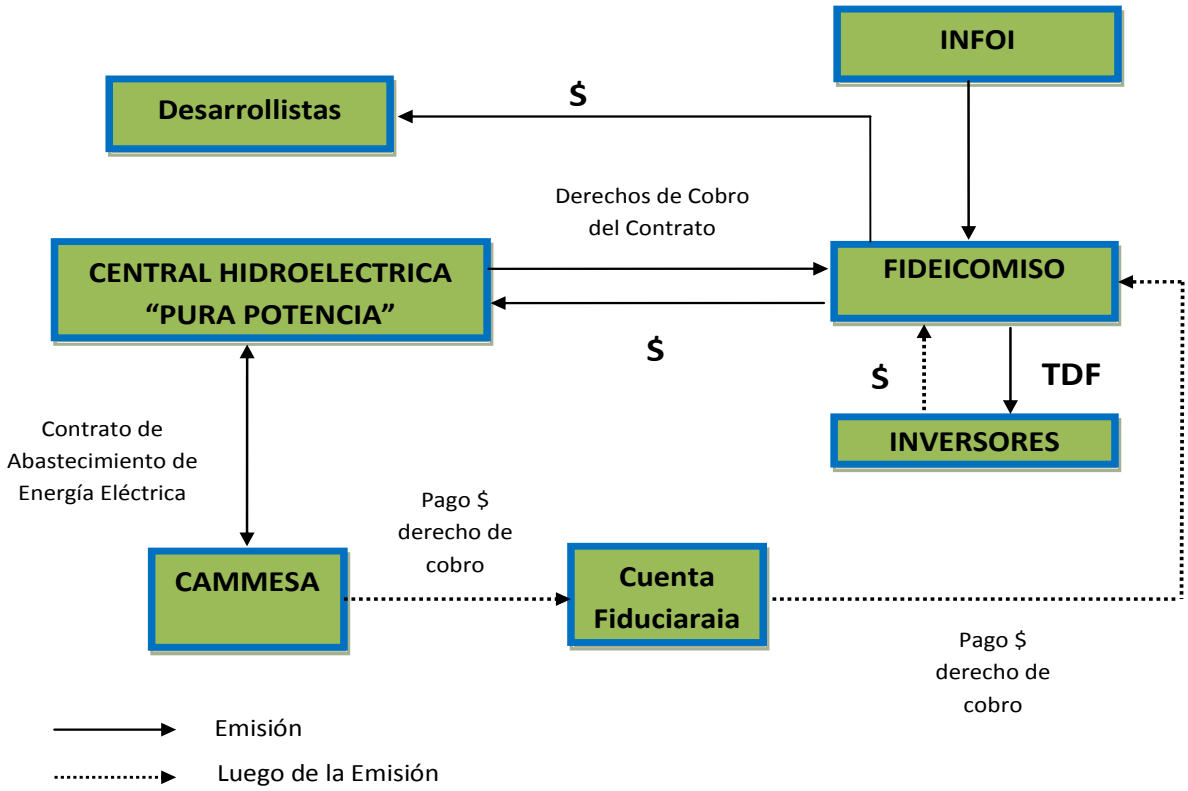
12) El banco cancela los fondos que fueron remitidos por INFOI en la primera instancia (proceso n°3)

13) INFOI transfiere el dinero al fideicomiso en cuestión

14) El Fideicomiso abona los TDF y los CP a los inversores en tiempo y forma

Esquema de funcionamiento de Fideicomisos para Proyectos con generación de Fondos

Ahora bien, aquellos proyectos que debido a su naturaleza y características posean una futura generación de flujos de fondos, el esquema de funcionamiento podría ser como el siguiente ejemplo diseñado para una central hidroeléctrica:



En el caso de la Central "Pura Potencia", el Fiduciante cederá al Fideicomiso los Derechos de Cobro derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre la Central y CAMMESA, a fines de que actúen como flujo subyacente del Fideicomiso Financiero. Los Derechos de Cobro surgirán de un monto a liquidar equivalente a la potencia disponible mensual de la Central Contratada.

Contra el flujo subyacente, el Fiduciario emitirá Títulos de Deuda Fiduciaria (TDF) que serán colocados al mercado de capitales, principalmente a inversores institucionales, que una vez superado su respectivo período de gracia de capital e interés, los TDF pagarán sus servicios bajo una estructura pari passu, según cronograma de pago estimado.

El producido de la colocación de los TDF, neto de gastos, impuestos y constitución de fondos líquidos, será transferido por el Fiduciario al Fiduciante, siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos.

Asimismo, CAMMESA rendirá en cada periodo determinado, directa y prioritariamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los Derechos de Cobro para el repago de las obligaciones bajo el Fideicomiso.

Ante el incumplimiento de un servicio de deuda bajo los TDF, podrán ejecutarse como garantía, avales del Tesoro Nacional en el caso de que existieran.

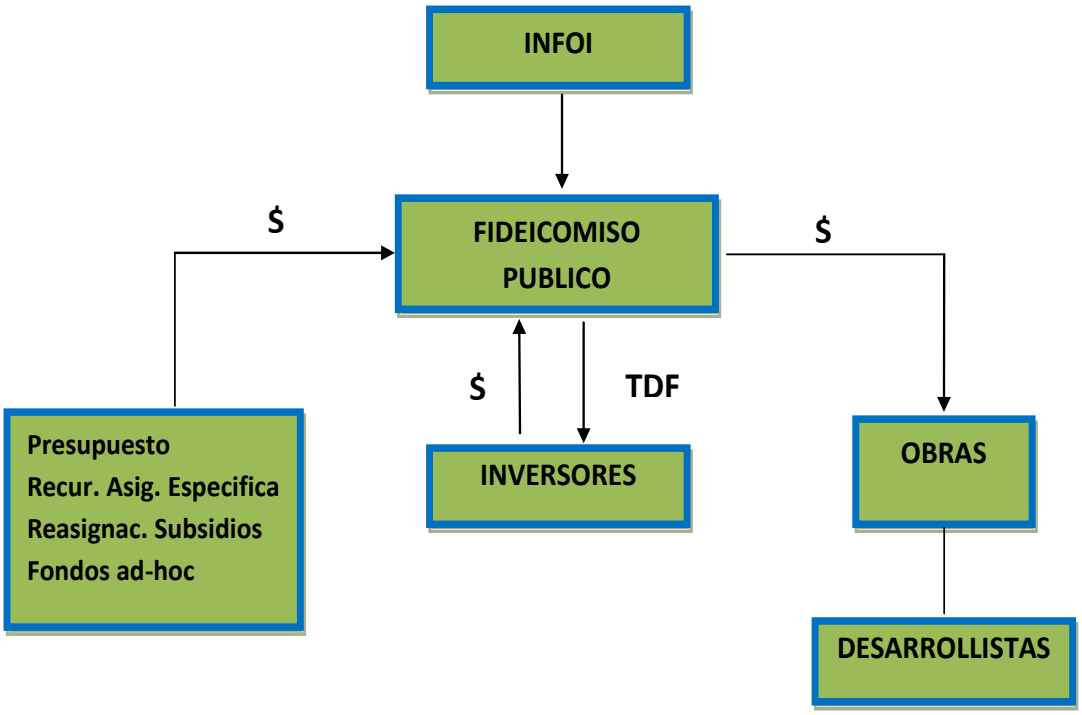
Fideicomisos Públicos creados para financiar obras de infraestructura

La utilización de un esquema de Fideicomiso Publico para financiar obras de infraestructura cuenta con varios casos exitosos en los últimos años. De este modo, tanto el Fideicomiso de Infraestructura Hídrica (Decreto 1381/01 - Ley N°26.181) así como Fideicomiso SISVIAL (Decreto N° 976/01) han representado una eficaz herramienta de gestión para la consecución de la política pública en materia de infraestructura.

Como hemos mencionado en capítulos anteriores, en efecto, en los Fideicomisos Públicos el fiduciante es siempre el Estado y los fines que se persiguen serán de “interés público”. Por otra parte, aunque pueda tener organismos de dirección y/o administración, carecen de personería jurídica, es decir, que no son sujetos de derecho, salvo que expresamente así lo establezca la norma de su creación. Finalmente, se trata de una unidad de negocios constituida total o parcialmente con bienes del Estado o fondos públicos, cuya organización y funcionamiento se encuentra a cargo de un fiduciario, bajo el control de la Administración Pública.

Esquema de funcionamiento de Fideicomisos Públicos

En cuanto a las obras de infraestructura a nivel nacional o regional, como por ejemplo proyectos viales o hídricos, en los cuales la fuente de financiamiento provenga directamente de las cuentas públicas, el esquema financiero que mayores resultados ha evidenciado es el siguiente:



En el caso de las obras viales, el Decreto Nº 976/01 estableció una tasa sobre el gasoil que grava su transferencia a título oneroso o gratuito, o su importación, constituyéndose con el producido de tal recaudación un fideicomiso con afectación específica para el desarrollo de los proyectos de infraestructura y/o eliminación o reducción de peajes.

La recaudación se deposita una cuenta creada al efecto por la AFIP en el BNA, quien como fiduciario debe transferir periódicamente los fondos depositados a las cuentas fiduciarias. Es decir que el patrimonio fideicomitido está integrado mayormente por los recursos provenientes de la Tasa sobre el Gasoil.

El BNA, en su carácter de fiduciario, procede a la emisión de VRD y los fondos netos provenientes de dicha emisión, se utilizan para el pago de aquellas acreencias de

las que resulten titulares los beneficiarios del SISVIAL en el marco del Plan Vial elaborado por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, plan que contempla la ejecución de obras de infraestructura vial destinadas a aprovechar adecuadamente los recursos viales, mejorar las condiciones económicas de las distintas áreas del país, mediante un desarrollo sustentable de sus potencialidades, conservar los valores ecológicos de su ambiente natural y reducir el impacto sobre las Provincias y/o Municipios involucrados.

En cuanto al Decreto 1381/01 de obras hídricas, el esquema es similar ya que el flujo de ingresos objeto de transmisión fiduciaria tiene su origen en el Impuesto sobre las Naftas y GNC (Cfr. Art. 1°, Ley N° 26.181), que impone una tasa alícuota de un 5% sobre el precio por litro para la Nafta y 9% sobre precio por metro cúbico de GNC, destinados al uso de combustible automotor (Cfr. Art. 2 Ley N° 26.181). La vigencia de este impuesto está previsto hasta el 31/12/2029 (Cfr,. Art. 1° Ley N° 26.181).

Factores Innovadores en la Propuesta de Financiamiento de Obras de Infraestructura

En el marco de la propuesta que estamos aquí presentando hemos agregado seis factores que entendemos fundamentales para la concreción exitosa del financiamiento de las obras. En particular estos elementos tenderán a promocionar, incentivar y asegurar la provisión y canalización de fondos suficientes a lo largo plazo para poder financiar los $1.519.403.827.675 previstos. Y estos factores de éxitos son:

- INCORPORACION DEL BCRA COMO FINANCISTA INICIAL (EN EL MARCO DE LOS CAMBIOS RECIENTES DE LA CARTA ORGANICA).

- INCORPORACION DE INVERSORES QUE DISPONEN DE AHORROS FUERA DEL SISTEMA FORMAL LOCAL (“COLCHON”) E INTERNACIONAL PARA CANALIZAR HACIA TDF DE FIDEICOMISOS DE INFRAESTRUCTURA.

- REPATRIACION DE FONDOS DE CIAS ASEGURADORAS Y PETROLERAS SON REDIRIGIDOS A DESTINO ESPECIFICO DE OBRAS PÚBLICAS Y, ADEMAS, LOS FONDOS DE TODOS AQUELLOS SECTORES / EMPRESAS QUE EN EL FUTURO PUEDAN SER OBLIGADOS A REPATRIAR CAPITALES.

- CREACIÓN DE ESCROW ACCOUNT (CON TÍTULOS PÚBLICOS EN U$S) ASEGURANDO LA EXISTENCIA DE DÓLARES BILLETES PARA REPAGO DE ESTRUCTURACION DE INSTRUMENTOS EN MONEDA EXTRANJERA A INVERSORES INSTITUCIONALES INTERNACIONALES DE LARGO PLAZO Y PARA OBRAS DE GRAN DURACIÓN.

- ESQUEMA DE LIBERACIÓN DE ENCAJE DEL 30% PARA INVERSORES EXTRANJEROS.

- SOLIDEZ ORGÁNICA DEL INFOI.

A continuación desarrollaremos cada uno de ellos:

INCORPORACION DEL BCRA COMO FINANCISTA INICIAL (EN EL MARCO DE LOS CAMBIOS RECIENTES DE LA CARTA ORGÁNICA).

Mediante la sanción de la Ley N° 26.739, promulgada a través del Decreto N° 462/2012 (B.O. 28/03/2012), se introducen sustantivas reformas en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. (Cfr. Ley N° 24.441 y modificatorias).

Sin perjuicio del análisis que se efectúa en los párrafos siguientes, es dable anticipar que ya la propia filosofía que sustenta la reforma legal recientemente sancionada, es propicia a la posibilidad de ampliar el catálogo de fuentes de financiamiento para el Plan de Obras.

En efecto, al hacerse presente en las diversas comisiones del Congreso de la Nación que se encontraban considerando el proyecto de ley, la presidenta del BCRA, Mercedes Marcó del Pont, señaló que la vocación del Estado Nacional era financiar a través del Banco Central las políticas activas sin que ello implique

generar inflación, modificando así el paradigma vigente durante los años 90', que exigía que la base monetaria tuviera su respaldo en las reservas. Adicionalmente, merece destacarse el cambio de visión enunciado, por el cual se sale de un objeto único, que era preservar el valor de la moneda, para vincular al BCRA con la economía productiva, la inclusión y el empleo.

En términos generales, puede decirse que la reforma amplía los objetivos y funciones del BCRA, multiplica las herramientas del organismo para regular y orientar el crédito y potencia la capacidad de financiamiento de la entidad al Tesoro.

En cuanto a las principales reformas dispuestas, se ha modificado el art. 3° de la Carta Orgánica, el cuál establecía que era misión primaria y fundamental del BCRA preservar el valor de la moneda. El nuevo texto dispone que el banco tenga por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.

Dos cuestiones merecen destacarse. La primera, es que la preservación del valor de la moneda ya no es misión primordial, sino que ahora es la estabilidad, tanto monetaria como financiera, el empleo y el desarrollo económico. El segundo, es que en la persecución de sus fines, el BCRA debe actuar en el marco de las políticas que establezca el gobierno nacional a fin de alcanzar el desarrollo económico pero con equidad social. En otras palabras, la función del BCRA se reorienta hacia generar mayor empleo e impulsar la economía nacional.

En cuanto a las funciones contenidas en el art. 4° de la Carta Orgánica, la reforma es abundante en modificaciones. En particular se destacan aquellas funciones y facultades del banco que permitirán en el futuro canalizar mayor cantidad de recursos hacia la obra pública y de infraestructura o en su caso coadyuvar a que otras entidad participantes (los bancos) sí lo hagan , como por ejemplo: a) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito; b) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional; c) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales.

Por su parte, y en cuanto a las funciones del directorio, también hay una serie de cambios en la nueva Carta Orgánica que habilitarían la posibilidad de una mayor participación del propio BCRA y de los bancos en el financiamiento de obra pública, como por ejemplo, la de establecer el régimen informativo y contable para las entidades sujetas a la supervisión del banco; determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos externos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas; regular las condiciones del crédito en términos de riesgo, plazos, tasas de interés, comisiones y cargos de cualquier naturaleza, así como orientar su destino por medio de exigencias de reservas, encajes diferenciales u otros medios apropiados; dictar normas para la obtención, por parte de las entidades financieras, de recursos en moneda extranjera y a través de la emisión de bonos, obligaciones y otros títulos, tanto en el mercado local como en los externos; declarar la extensión de la aplicación de la Ley de Entidades Financieras a personas no comprendidas en ella cuando así lo aconsejen el volumen de sus operaciones o razones de política monetaria, cambiaria o crediticia y establecer políticas diferenciadas orientadas a las pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales.

Adicionalmente, como otro aspecto favorable a la obtención de mayor financiamiento para el Plan de Obras, debe señalarse que en tanto corresponde al directorio fijar el nivel de reservas y como efecto de la reforma a la Ley de Convertibilidad, que también se incluye en la ley que venimos comentando, las reservas excedentes de las reservas mínimas, se denominan de libre disponibilidad y podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales o de deuda externa oficial bilateral, estableciéndose el computo a valor de mercado cuando se inviertan en depósitos u otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia.

Para completar el repaso de las funciones del directorio, cabe señalar que si bien se mantiene la de fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias del banco, se ha suprimido la prohibición de que ello implicara la concesión de algún tipo de subsidio.

Quizás una de las cuestiones que mayor debate suscitó en el seno de las comisiones que consideraron el proyecto de ley, refiere al monto de financiamiento en pesos que el BCRA le podrá hacer al Tesoro de ahora en más. En este sentido, la nueva Carta Orgánica dispone que el banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad equivalente al 12% de la base monetaria.

También faculta a la autoridad monetaria a otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos 12 meses. En último lugar, con fundamento en la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional, se prevé que, con el carácter de excepción y por un plazo único de un año y medio, se otorguen adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el 20% de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos 12 meses. Estos adelantos deberán ser reembolsados dentro de los 18 meses de efectuados, imponiéndose la misma prohibición para el caso de que quedaran impagos.

Repasado hasta aquí sucintamente las principales modificaciones introducidas en la Carta Orgánica por la Ley N° 26.739 y conforme la filosofía que la orienta y da sustento, cabe avizorar que el BCRA, en su nuevo rol como financista de las políticas activas del gobierno nacional, tendrá una presencia primordial en todas aquellas actividades que estén orientadas a la generación de mayor empleo y el desarrollo económico con equidad social, a cuyos fines la facultad de conceder adelantos automáticos, bajo las premisas y supuestos ya analizados, en la práctica significará una inyección adicional de fondos que se estima en:

Estimación de fondeo potencial

Análisis de Recursos potenciales disponibles para financiar obras de infraestructura

Antes de la actual reforma, el BCRA podía otorgar al Tesoro adelantos transitorios por hasta el 10% de los ingresos fiscales de los últimos doce meses, más el 12% de la base monetaria, neto del stock de adelantos ya dados hasta cada momento del tiempo. Era un límite móvil que sube al aumentar los ingresos y también al aumentar la base monetaria por la propia emisión. Adicionalmente a los adelantos transitorios, el BCRA también puede transferir al Tesoro las utilidades contabilizadas en su estado de resultados.

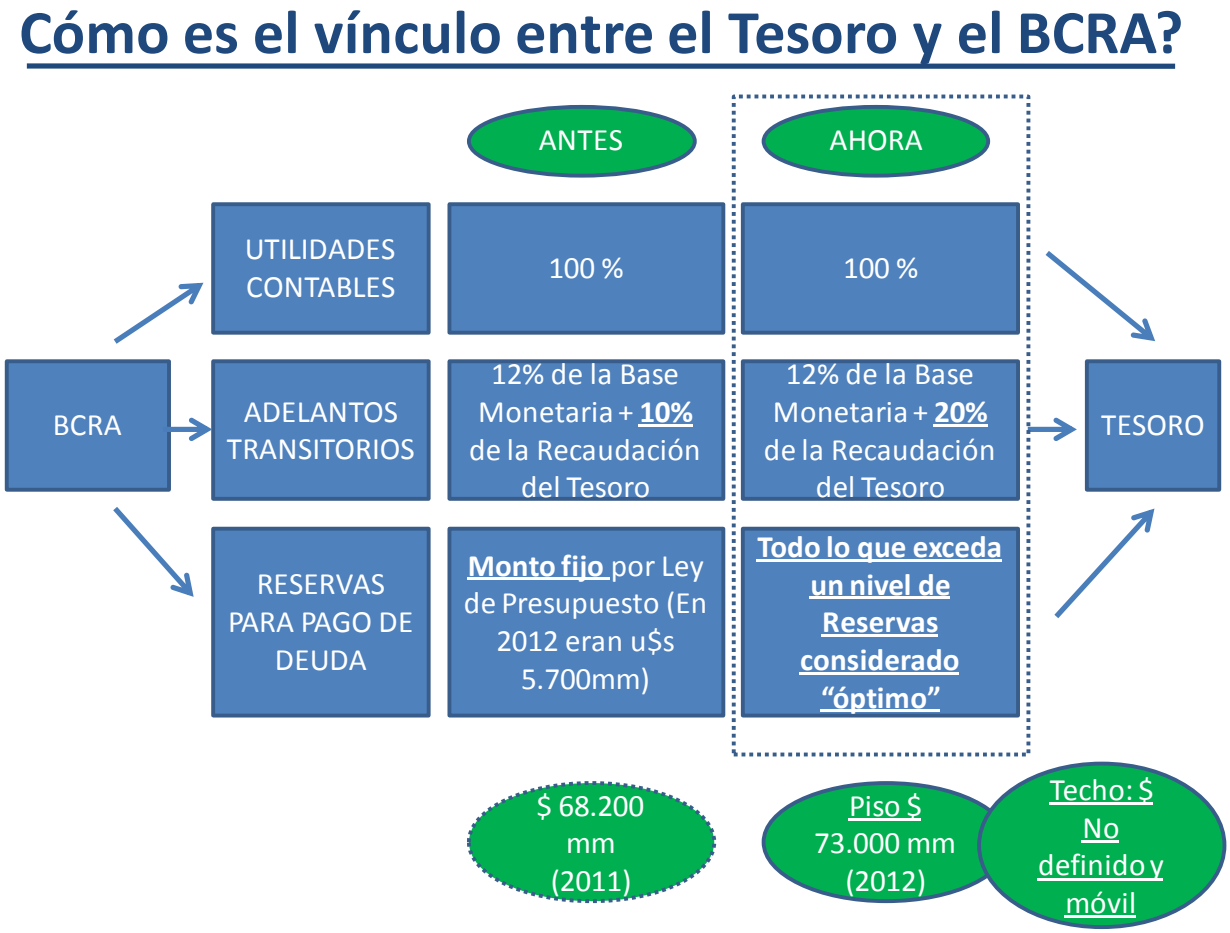
Datos a diciembre 2011	Ingresos Fiscales: $429,600 millones	Stock Base Monetaria: $210,000 millones	Total
Limite de Adelantos Transitorios	10% Ingresos Fiscales	12% Stock Base Monetaria	
Adelantos Transitorios permitidos	$42,960 millones	$25,200 millones	$68,160 millones
Adelantos Transitorios otorgados	$42,930 millones	$24,200 millones	$67,130 millones

Luego de la modificación de la Carta Orgánica, el BCRA podría transferir al Tesoro, vía los adelantos transitorios por hasta el 20% de los ingresos fiscales del último año más el 12% de la base monetaria. Esta ampliación del límite del 10% al 20% de los ingresos fiscales, aun asumiendo el carácter de excepción y transitoriedad, elevaría la disponibilidad de recursos por parte del Tesoro para el 2012 a $66.670 millones, neto de stock de adelantos ya dados en 2011. Si adicionalmente consideramos alrededor de $7.000 millones en utilidades contabilizadas por la entidad financiera, el monto global de financiamiento alcanzaría más de $73.000 millones.

Datos a diciembre 2012	Ingresos Fiscales: $510,000 millones	Stock Base Monetaria: $265,000 millones	Total
Nuevo Limite de Adelantos Transitorios	20% Ingresos Fiscales	12% Stock de Base Monetaria	
Adelantos Transitorios permitidos	$102,000 millones	$31,800 millones	$133,800 millones
Adelantos Transitorios otorgados 2011	$42,930 millones	$24,200 millones	$67,130 millones
Nuevo Flujo de Adelantos posible 2012	**$59,070 millones**	**$7,600 millones**	**$66,670 millones**

Adicionalmente al stock de Adelantos Transitorios que el BCRA otorgaría al Tesoro Nacional, el elemento trascendental es la posibilidad que dispone el BCRA de otorgar financiamiento en dólares al Tesoro, con destino al pago de deuda pública,

por un monto que exceda el nivel de reservas internacionales considerado "óptimo". Pero con el desagregado que la determinación del nivel considerado "óptimo" es fijado por el propio Directorio del BCRA; llegando por ejemplo en un escenario hipotético extremo a poder considerarse que las reservas óptimas son aquellas que podrían quedar luego de financiar al Tesoro en dólares, todo lo que éste demande. Si bien es cierto que el destino específico es el pago de deuda pública, al ocurrir este financiamiento, se estarían liberando fondos del Tesoro (que originalmente estaba previsto que fueran remitidos al pago de deuda) que podrían ser derivados a obras públicas contempladas en el Plan de CAC.



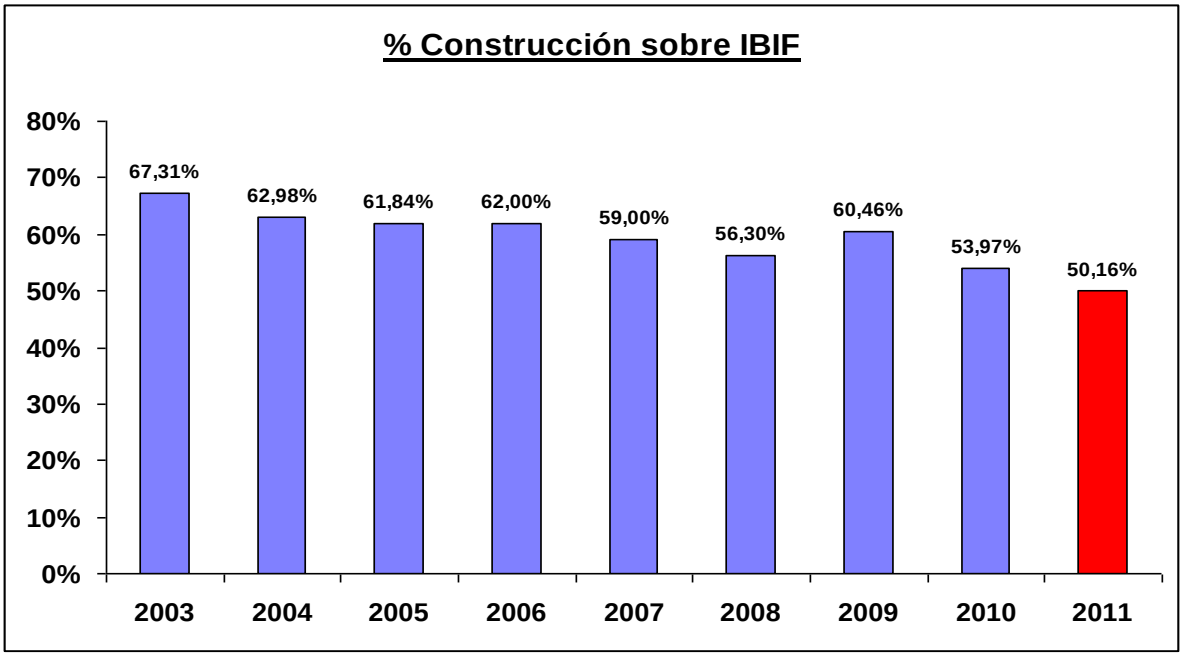
Impacto de la Ampliación de los Recursos Disponibles en el Contexto del Sector de la Construcción

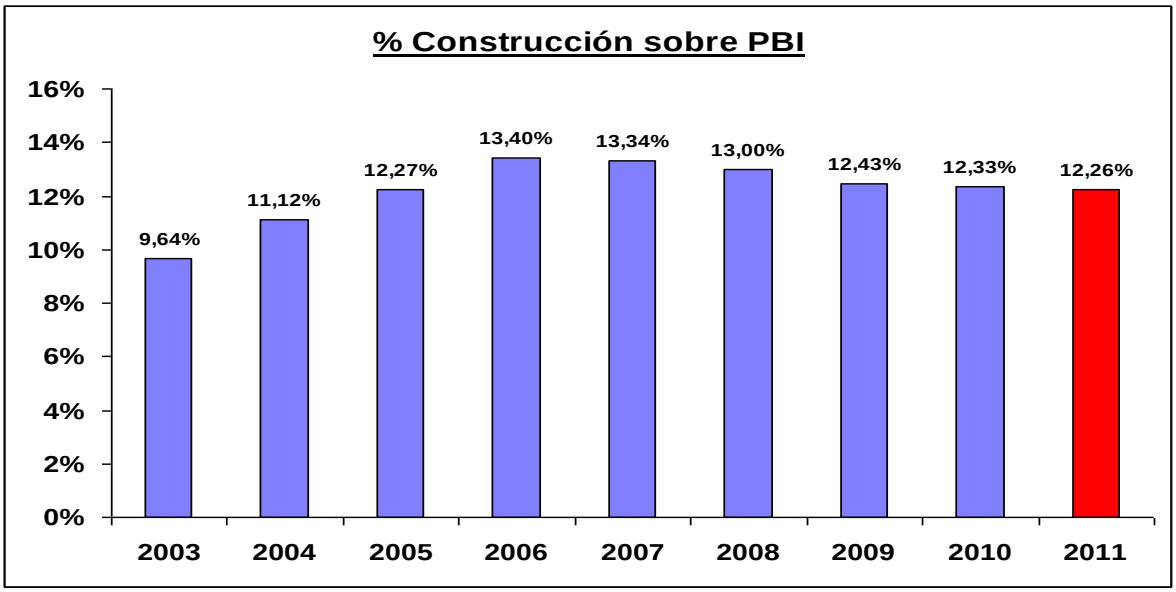
La Inversión Bruta Fija total se ha destacado en el último año al representar más del 24% del Producto Bruto, información que refleja la creciente relevancia del rubro en el nivel agregado. Asimismo, el sector de la construcción, a pesar de haber cedido

terreno, se mantiene en torno al 50% del total de inversión bruta y superior al 12% en relación al Producto Bruto.

El dato del año 2011, refleja que la Inversión en el Sector de la Construcción ha totalizado en $56.358 millones a valores constantes, y $96.770 millones si lo analizamos en términos corrientes. El crecimiento nominal ha sido de 30.4% en los últimos doce meses, en tanto que la variación real en este periodo ha sido del 8.3%.

Año	PBI	IBIF	Construcción	% IBIF sobre PBI	% Construcción sobre IBIF	% Construcción sobre PBI
2003	256.023	36.659	24.675	14,32%	67,31%	9,64%
2004	279.141	49.280	31.037	17,65%	62,98%	11,12%
2005	304.764	60.458	37.386	19,84%	61,84%	12,27%
2006	330.565	71.438	44.289	21,61%	62,00%	13,40%
2007	359.170	81.187	47.899	22,60%	59,00%	13,34%
2008	383.444	88.553	49.853	23,09%	56,30%	13,00%
2009	386.704	79.527	48.081	20,57%	60,46%	12,43%
2010	422.130	96.409	52.029	22,84%	53,97%	12,33%
2011	459.571	112.366	56.358	24,45%	50,16%	12,26%





En el escenario de que efectivamente los recursos que el Banco Central pueda transferir al Tesoro asciendan a $73.000 millones en el presente ejercicio, equivalen al 75.4% del monto total de $96.770 millones destinado a Inversión en el sector de la construcción en el año 2011.

INCORPORACION DE INVERSORES QUE DISPONEN DE AHORROS FUERA DEL SISTEMA FORMAL LOCAL ("COLCHON") E INTERNACIONAL PARA CANALIZAR HACIA TDF DE FIDEICOMISOS DE INFRAESTRUCTURA

La necesidad de ampliar el catálogo de recursos financieros.

No parece necesario enfatizar que la subsistencia de la crisis financiera internacional está causando un alto impacto a nivel global y consecuentemente, los efectos negativos se extienden a la economía en general y en las finanzas públicas en particular.

Frente a este contexto internacional, es evidente que el Estado Nacional debe extremar los recaudos en la distribución del gasto, destinando una porción sustantiva de los recursos para implementar políticas públicas destinadas a sostener las actividades productivas, preservar el nivel de empleo y financiar la inclusión social de los sectores desprotegidos.

Frente a tamaña exigencia, es imperativo recurrir a la captación de nuevos recursos, que permitan asimismo, la adopción de políticas anticíclicas con miras al fortalecimiento del sistema.

Bajo las premisas de profundizar el modelo, orientado a la producción, el empleo y el desarrollo sustentable, se advierte la necesidad de articular medidas novedosas (o adecuar aquellas que se revelaron exitosas), a fin de mitigar los efectos negativos antes citados.

Este sentido, aparece propicio proponer la instauración de un mecanismo que permita la exteriorización, repatriación de capitales y regularización impositiva de fondos cuando fueran exclusivamente aplicados a la suscripción de un menú de valores mobiliarios emitidos a fin de financiar el Plan de Obras.

Breve referencia al Régimen de Regularización Impositiva y Repatriación de Capitales creado por la Ley Nº 26.476.

Como se recordará, mediante la sanción de la Ley Nº 26.476, se estableció un "Régimen de Regularización Impositiva, Promoción y Protección del Empleo Registrado con Prioridad en Pymes y exteriorización y Repatriación de Capitales".

El citado régimen se estructuraba en torno a tres grandes capítulos:

- la regularización de impuestos y recursos de la seguridad social;
- un régimen especial de regularización del empleo no registrado y promoción y protección del empleo registrado; y
- la exteriorización de la tenencia de moneda nacional, extranjera, divisas y demás bienes en el país y en el exterior.

Sin perjuicio de que excede en mucho el propósito del presente informe, a simple título de recensión informativa, digamos que el primer Título del cuerpo normativo que venimos relacionando, apuntaba a la regularización de ciertos impuestos y obligaciones con la seguridad social, suspendiendo y en su caso, extinguiendo las causas penales que podrían haber estado sustanciándose, mediante ciertas franquicias a la hora de satisfacer deudas tributarias anteriores a la sanción de la ley. Quienes así procedieran, resultaban beneficiario de un rango de condonaciones de deudas.

Por su parte, el segundo Título, confería ciertas facilidades tendientes a la regularización del empleo no registrado, sea por el lado de una rectificación de la remuneración o la fecha de inicio de ciertas relaciones laborales. La regularización acarreaba como beneficio la liberación de multas y otras sanciones; así como la extinción de la deuda de capital e intereses originada en la falta de pago de aportes y contribuciones de la seguridad social así como las cuotas sindicales. Asimismo, se adicionaba como incentivo una reducción en las contribuciones vigentes respecto de los trabajadores regularizados. Finalmente, el tercer Título, que es en definitiva el que interesa al presente desarrollo, facilitaba la exteriorización de la tenencia de moneda nacional, extranjera, divisas y demás bienes en el país y en el exterior.

Resultaban beneficiarios de dicha franquicia las personas físicas, las sucesiones indivisas, las sociedades constituidas en el país o empresas unipersonales; los comisionistas, rematadores, consignatarios y demás auxiliares de comercio y los fideicomisos (salvo los fideicomisos financieros), entre otros, quienes podían exteriorizar la tenencia de moneda extranjera, divisas y demás bienes en el exterior y la tenencia de moneda nacional, extranjera y demás bienes en el país.

Se establecían diversos mecanismos registrales a fin de exteriorizar la tenencia de moneda extranjera, que iban desde la declaración de un depósito en entidades financieras del exterior; la transferencia a una entidad financiera del país; la presentación de una declaración jurada respecto de los demás bienes y/o mediante el depósito en una entidad financiera de aquellas tenencias en el país (Cfr. Art. 25 Ley Nº 26.476).

Así las cosas, las divisas y bienes exteriorizados estaban sujetos a un impuesto especial (Cfr. Art. 26 Ley Nº 26.476), cuya tasa alícuota variaba según el lugar de radicación de los mismos. En efecto, para bienes radicados en el exterior y tenencia de moneda extranjera y divisas en el exterior, que no se transfieran al país, la tasa era del 8%; para bienes radicados en el país y tenencia de moneda local o extranjera en el país que no se utilizara para suscribir títulos públicos emitidos por el Estado nacional, un 6%; mientras que si los mismos bienes se utilizaban para la suscripción de títulos públicos emitidos por el Estado nacional, la tasa alícuota era del 3%, con la obligación de mantenerlos en cartera por un período no inferior a 24 meses, caso contrario la tasa alícuota era de un 5% adicional.

También en el mismo artículo que venimos comentado, se amparaba con una tasa diferencial del 1 % a aquellas tenencias de moneda extranjera y/o divisas en el exterior, y moneda local y/o moneda extranjera en el país, por personas físicas, que se destinaran a la compra en el país de viviendas nuevas, construidas o que obtengan certificado final de obra a partir de la vigencia de la ley, con la obligación de permanecer en cabeza del titular por un plazo de 2 años. La misma tasa del 1 % era aplicable a aquellas tenencias de moneda extranjera y/o divisas en el exterior, y moneda local y/o moneda extranjera en el país, que se destinara a la construcción de nuevos inmuebles, finalización de obras en curso, financiamiento de obras de infraestructura, inversiones inmobiliarias, agroganaderas, industriales, turismo o de servicios.

Resulta del caso señalar, que los sujetos beneficiarios que efectuaran la exteriorización e ingresara el impuesto especial antes enunciado, estaban eximidos de informar a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) la fecha de compra de las tenencias ni el origen de los fondos con las que fueran adquiridas, al tiempo que quedaban liberados de las acciones judiciales así como del pago de ciertos impuestos que hubieran omitido declarar (Cfr. Art. 32 Ley Nº 26.476).

En su hora, y según noticias brindadas por el propio gobierno, el blanqueo de capitales alcanzó en su conjunto una suma de aproximadamente u$s 8.300 millones. El 98,5% de los capitales exteriorizados en sus distintas formas –sean activos monetarios o físicos- correspondió a tenencias en el país, mientras que sólo el 1,5% de las presentaciones fueron por activos radicados en el exterior.

Por entonces se estimaba que en el exterior existían unos u$s 140.000 millones, de los cuales ingresaron al país aproximadamente u$s 4.400 millones.

Posibilidad de sancionar un régimen que permita la adquisición de valores mobiliarios emitidos en el marco del Plan de Obras mediante la exteriorización de divisas en el país y/o el extranjero.

Como ha sido analizado sucintamente en los capítulos precedentes, en años recientes se sancionó un régimen impositivo que permitía el blanqueo de capitales mediante un costo financiero sensiblemente menor que la tasa alícuota vigente, sin contar además, con que los intereses y multas quedaban condonados.

Además, el citado régimen propiciaba el direccionamiento de los fondos exteriorizados hacia la adquisición de determinados bienes (títulos públicos, viviendas, financiamiento de obras de infraestructura, inversiones inmobiliarias, agro-ganaderas, industriales, turismo o de servicios).

En este entendimiento, es dable proponer un régimen que permita:

- Exteriorizar divisas y bienes en el país y el extranjero;
- Para ser invertidos exclusivamente en valores mobiliarios que se emitan en el marco del plan de obras;
- Con un plazo obligatorio de mantener en cartera dichos valores mobiliarios, plazo que debería ser consistente con el tipo de obra a financiar;

Por su parte, el régimen de la Ley N° 26.476 que venimos analizando establecía ciertas tasas alícuotas diferenciales, según el destino. De considerarse viable la proposición de un cuerpo normativo como el que aquí se enuncia, habría que efectuar los correspondientes estudios de sensibilidad a fin de determinar la conveniencia de una tasa u otra, o aún, la liberación de todo tributo.

Finalmente, resulta del caso señalar que toda cuestión de índole impositiva, tanto más una excepción al régimen general, debe ser sancionada por ley de la Nación, toda vez que no resulta una materia delegada por el régimen de emergencia.

Estimación de fondeo potencial

Estimaciones privadas calculan que en Argentina hay aproximadamente u$s 50.000 millones pertenecientes a ciudadanos argentinos que disponen de sus ahorros fuera del circuito formal, básicamente depositados en cajas de seguridad en los bancos del sistema o en sus propios hogares. Y en el exterior existirían aproximadamente unos u$s 180.000 millones adicionales. Tal como demostró el Programa de Blanqueo arriba narrado, casi la totalidad de los fondos que ingresaron bajo ese régimen pertenecían a exteriorizaciones de activos locales. Suponiendo la continuidad de este fenómeno, podría decirse que habría un potencial máximo de fondeo de u$s 50.000 a los largo de los diez años previstos de obra para ser destinado a instrumentos financieros provenientes de obras de infraestructura.

REPATRIACION DE FONDOS DE CIAS. ASEGURADORAS Y PETROLERAS SON REDIRIGIDOS A DESTINO ESPECIFICO DE OBRAS PÚBLICAS Y, ADEMAS, LOS FONDOS DE TODOS AQUELLOS SECTORES / EMPRESAS QUE EN EL FUTURO PUEDAN SER OBLIGADOS A REPATRIAR CAPITALES.

Mediante la Resolución N° 36.162/2011 (B.O. 27/10/2012) de la Superintendencia de Seguros de la Nación, se introdujo una modificación en el Reglamento General de la Actividad Aseguradora, en particular respecto del catálogo de inversiones admitidas para las compañías de seguros.

La medida en comentario, dispuso que en un plazo de 10 días, las aseguradoras debían presentar, con carácter de declaración jurada, un informe completo y detallado de todas las inversiones radicadas en el exterior correspondientes a su patrimonio (Cfr. Art. 1°).

Asimismo, ordena a las entidades aseguradoras transferir la totalidad de sus inversiones y disponibilidades en el exterior a la República Argentina en un plazo de 50 días corridos, prohibiendo la tenencia de cualquier tipo de inversión y/o disponibilidad en el exterior, una vez vencido dicho plazo (Cfr. Art. 2).

A tales fines, se modificó el punto 35.4. del Reglamento General de la Actividad Aseguradora, de manera tal que a partir de los Estados Contables cerrados al 31 de diciembre de 2011, el total de las inversiones y disponibilidades de las entidades aseguradoras deberán encontrarse radicadas en la República Argentina (Cfr. Art. 3°). Cabe recordar que en su anterior redacción, el citado el punto 35.4 disponía que las inversiones y disponibilidades en el exterior de las compañías aseguradoras no podían exceder, en ningún caso, el 50 % del capital a acreditar o el 50 % de los Compromisos Netos definidos en el punto 35.1 ('Deudas con Asegurados', 'Deudas con Reaseguradores' y 'Compromisos Técnicos', deducidas las disponibilidades líquidas y los depósitos en garantía retenidos por los reaseguradores); de ambos límites el mayor.

La reforma introducida en la normativa general, establece que con el carácter de excepción y mediante resolución fundada, la Superintendencia de Seguros de la Nación, puede autorizar el mantenimiento temporario de las inversiones en el exterior, pero únicamente en aquellos casos donde no existan instrumentos en el mercado local que se correlacionen razonablemente con los compromisos que

deban respaldar o cuando se acreditare fehacientemente la inconveniencia de adecuarse a la resolución que venimos relacionando (Cfr. Art. 3°).

Como fundamento de repatriación de inversiones ordenada se expresa que el proceso de crecimiento de la economía argentina ha creado las condiciones propicias para que la totalidad de las inversiones y disponibilidades de las entidades aseguradoras estén radicadas en la República Argentina, al tiempo que las condiciones desfavorables que sacuden los mercados internacionales desaconsejan mantener activos fuera del país.

Adicionalmente, y en tanto los activos de las entidades aseguradoras tienen por fin esencial respaldar los compromisos asumidos frente a la masa de asegurados, se entendió conveniente favorecer su inmediatez en relación a las autoridades judiciales y administrativas de la República Argentina.

De forma consistente con esta medida, el Banco Central de la República Argentina, emitió la Comunicación “A” 5254, por la cual se exceptúa de los límites respecto del ingreso de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios a las compañías de seguro obligadas a la repatriación de sus inversiones en el extranjero.

Conviene traer a colación que la Ley N° 27.091 (y modif.) “Ley de Entidades Aseguradoras y su control”, establece el catálogo de inversiones admitidas, prefiriendo aquellas que suponen mayor liquidez y suficiente rentabilidad y garantía.

Entre las inversiones, y conforme los porcentajes por especie establecidos por la Superintendencia de Seguros de la Nación, se incluye los títulos u otros valores de la deuda pública nacional o garantizados por la Nación, préstamos de las que resulte deudora la Nación y títulos de la deuda pública interna de las provincias emitidos con arreglo a sus respectivas Constituciones y también los de las municipalidades que cuenten, con las garantías de los respectivos municipios; títulos públicos de países extranjeros, hasta el importe de las reservas técnicas correspondientes a pólizas emitidas en moneda de esos países; obligaciones negociables que tengan oferta pública autorizada emitida por sociedades por acciones, cooperativas o asociaciones civiles y en debentures, en ambos casos con garantía especial o flotante en primer grado sobre bienes radicados en el país; préstamos con garantía prendaria o hipotecaria en primer grado sobre bienes situados en el país, con exclusión de

yacimientos, canteras y minas; inmuebles situados en el país para uso propio, edificación, renta o venta; acciones de sociedades anónimas constituidas en el país o extranjeras, que se coticen en bolsas del país o del extranjero; préstamos garantizados con títulos, debentures y acciones; operaciones financieras garantizadas en su totalidad por bancos u otras entidades financieras debidamente autorizadas a operar en el país por el Banco Central de la República Argentina, previa autorización en cada caso de la autoridad de control, y siempre que lo permita el estado económico-financiero del asegurador (Cfr. Art. 35, Ley N° 20.091 y modif).

En otro orden, mediante el Decreto N° 1722/2011 (B.O. 26/10/2011) se restableció la obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado de cambios de la totalidad de las divisas provenientes de las operación de exportación de petróleos crudos, sus derivados, gas y de empresas mineras.

El citado decreto invoca como fundamento un criterio de equidad entre todas las actividades productivas del país, habida cuenta de la modificación en las condiciones económicas que en su hora habilitaron a un régimen diferencial por el cual se eximía de la liquidación de divisas a las compañías mineras y petroleras.

Así las cosas, se propicia en este Trabajo que un porcentaje de la masa de fondos cuya repatriación se impuso a las entidades aseguradoras así como las divisas a liquidar en el mercado local por parte de las compañías petroleras y mineras, pueda ser aplicada a la inversión en valores mobiliarios emitidos para la financiación de obras públicas, ampliando a sus efectos el catálogo de inversiones admitidas para las compañías de seguros y estableciendo algún tipo de incentivo para las compañías petroleras y mineras.

Igual criterio, resultaría de aplicación a toda otra actividad cuyas inversiones en el extranjero deban ser objeto de repatriación así como a aquellas ramas de la actividad económica a quienes se impusiera idéntica obligación de liquidar divisas en el país.

Fondos de las Empresas Petroleras y Mineras

Previo al decreto 1722/11 del Poder Ejecutivo, publicado en Octubre de 2011, las petroleras tenían la obligación de liquidar sólo el 30% de las divisas proveniente de sus exportaciones, en tanto que las mineras el 0%, según un decreto firmado en el año 2004.

El decreto sostiene que "en virtud de razones de equidad, habiéndose modificado las circunstancias que dieran origen a las excepciones aludidas y, con la finalidad de otorgar un trato igualitario respecto de las demás actividades productivas, como por ejemplo las del complejo agro exportador, resulta necesario restablecer para las empresas productoras de petróleos crudos o de sus derivados, de gas natural y de gases licuados y para las empresas que tengan por objeto el desarrollo de emprendimientos mineros, la obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado de cambios de la totalidad de las divisas provenientes de sus operaciones de exportación".

De este modo, la entrada en vigencia de la nueva norma permitirá al mercado cambiario local recibir un adicional de divisas que, a valores de las exportaciones de 2010 supera los **U$S11.000 millones**. La cifra surge de sumar el 70% de las exportaciones del sector hidrocarburífero, las que rondan los U$S 6.500 millones, más el 100% de los U$S6.735 millones exportados por las mineras.

Fondos de las Compañías Aseguradoras

La resolución de la Superintendencia de Seguros de la Nación establece que, "en el plazo de 50 días corridos las entidades aseguradoras deberán acreditar ante esta SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACION haber transferido la totalidad de sus inversiones y disponibilidades en el exterior a la República Argentina"

El monto total estimado de inversiones que las empresas aseguradoras poseen en el extranjero ascendería a **U$S2.300 millones**,

Al momento de dictarse la Resolución N° 36.162/2011, se estimaba, conforme los estados patrimoniales presentados por las entidades aseguradoras al 30/06/2011, que las inversiones a repatriar sumaban aproximadamente $ 8.400 millones (poco menos que u$s 2.000 millones), es decir aproximadamente el 15 por ciento del total de sus inversiones.

CREACIÓN DE ESCROW ACCOUNT (CON TÍTULOS PÚBLICOS EN U$S) ASEGURANDO LA EXISTENCIA DE DÓLARES BILLETES PARA REPAGO DE ESTRUCTURACION DE INSTRUMENTOS EN MONEDA EXTRANJERA A INVERSORES INSTITUCIONALES INTERNACIONALES DE LARGO PLAZO Y PARA OBRAS DE GRAN DURACIÓN.

Una de las principales dificultades que se manifiestan al momento de diseñarse estructuras de financiamiento destinadas a obras públicas de infraestructura de gran envergadura, como las centrales termoeléctricas por ejemplo, y que conllevan por su naturaleza un plazo de construcción y/o puesta en funcionamiento de al menos siete años que pueden incluso adicionar varios años de gracia hasta que dicho emprendimiento fuera capaz de generar flujos de fondo; es la incertidumbre tácita para el inversor de largo plazo, especialmente del inversor institucional extranjero, de la existencia o no del respaldo o garantía suficiente de cobro del instrumento de deuda originalmente emitido.

Generalmente dichos instrumentos de deuda (TDF de los Fideicomisos) suelen estar acompañados de avales otorgados por el Gobierno Nacional o los gobiernos subnacionales. Sin embargo, desde el punto de vista de las finanzas públicas, los avales constituyen deuda pública y por lo tanto se requiere su aprobación presupuestaria anual quedando sujeta a los vaivenes de las coyunturas económicas (posibilidad de fluctuación del crecimiento económico, de la recaudación proyectada, etc) así como de las coyunturas políticas ya que el Presupuesto es propuesto por el PEN pero aprobado por el Congreso sujeto en algunas circunstancias a un marco de negociaciones entre contrapartes políticas. Ambas coyunturas son factores de incertidumbre para el inversor respecto al grado de respaldo financiero de su activo.

Por este motivo, y a los fines de procurar el aterrizaje de capitales extranjeros para el financiamiento de las grandes obras públicas previstas en el Plan de Obra es que proponemos la creación de la figura de la "Escrow Account" o "Cuenta de Garantía Bloqueada" en la cual el Estado Nacional y/o los Estados Subnacionales depositan títulos públicos en moneda extranjera, ya emitidos y con cotización en el mercado de capitales, a los fines de que actúen como garantía de cobro para los tenedores de TDF emitidos por los diversos fideicomisos que fuera estructurando el INFOI. Esta

"Escrow Account", por su constitución, no es integrada a las finanzas del Tesoro y por lo tanto éste no puede acceder a dichos títulos, asegurando así la existencia permanente de la garantía para el inversor.

La Escrow Account tiene como fin garantizar por parte del emisor de deuda (en nuestro caso, el fideicomiso) el cumplimiento de la responsabilidad que pudiese derivarse de la aparición de algún pasivo contingente.

El plazo de duración de este depósito de títulos deberá ser coincidente con el plazo de duración de la deuda emitida por el fideicomiso de infraestructura y deberá asimismo estar en relación con la duración de las contingencias declaradas y manifestadas por el emisor. En caso de contingencias, se libera de la "Escrow Account" la cantidad resultante necesaria para hacer frente al cumplimiento del pago del cupón de renta y/o amortización del TDF emitido, en tiempo y forma.

La Escrow Account puede estar a nombre del fideicomiso o del inversor y solamente puede ser liberado por mutuo acuerdo o por decisión del juez o árbitro al que esté sometida la relación contractual (depende del caso). Se designa así a un tercero imparcial para que mantenga en custodia los títulos públicos, para que en el momento oportuno o al cumplirse ciertas condiciones, ese tercero, ejecute ciertas instrucciones específicas acordadas previamente entre esas partes. A ese tercero imparcial se le denomina “Agente Escrow”.

Si bien un Escrow podría contener cláusulas que confieran al Agente Escrow las facultades de un Fiduciario y hasta discreción para decidir cómo proceder en casos de conflictos entre las partes, en la gran mayoría de ellos el Agente asume una función mucho más ministerial. Básicamente su obligación consiste en ejecutar las instrucciones específicas contenidas en el acuerdo. Lo usual es que no corresponde a dicho Agente dirimir los conflictos entre las partes, sino que de presentarse conflictos entre ellas, ello deberá resolverse por tribunal judicial o arbitral competente. Sin embargo, aún en estos casos, resulta admisible que el Agente Escrow, tome decisiones menores que permitan implementar operativamente las instrucciones de las partes y el propósito por el cual se constituyo el Escrow, siempre

que ello se haga de modo tal que esto conlleve al cumplimiento de lo pactado entre las partes y el cumplimiento del propósito y espíritu del Escrow.

El Agente Escrow debe respetar el debido proceso de ley, por lo que deberá notificar adecuadamente a las partes y darles audiencias cuando proceda para que expongan sus puntos de vista, pero todo ello de una manera sumaria y tratando de mantener la celeridad que caracteriza a un Escrow. En caso de haber dudas razonables en cuanto a la forma en que deben ejecutarse las instrucciones; o sobre los alcances de lo convenido entre las partes; o sobre si una o varias partes han cumplido o no; o si se han dado las condiciones para la entrega de los fondos, el Agente Escrow podrá prevenir a las partes para que sometan el asunto a decisión del respectivo tribunal.

Por sus servicios el Agente Escrow cobrará un honorario que se fija en proporción al valor de los bienes en custodia y a los deberes y responsabilidades asumidos por el Agente. Sin embargo, podría ocurrir que en el transcurso del Escrow se presenten situaciones que hagan que el Agente tenga que incurrir en gastos o servicios imprevistos o que, aunque previstos, no había seguridad de que se iban a presentar. En tales casos, las partes deberán cubrir los costos que ello demande, pudiendo el agente Escrow exigir que dichos costos sean pagados de previo y/o que sean cubiertas por la parte carente de razón o que haya actuado de mala fe.

Es fundamental que el Agente Escrow, esté autorizado por la Comisión Nacional de Valores u otras entidades reguladoras internacionales desempeñarse como tal, la cual impone a dichos Agentes serias regulaciones y múltiples requisitos y reportes periódicos para evitar que la actividad de dichos Agentes pueda ser utilizada por el crimen organizado para lavar dinero o financiar el terrorismo.

Como ejemplo de la utilización de "Escrow Account" y su funcionamiento para asegurar el pago proveniente de fondos públicos podría mencionarse que los acreedores del gobierno griego, en el marco de la reciente reestructuración de su deuda y como parte del acuerdo, exigieron que el Gobierno de Atenas mantenga una cuenta de garantía bloqueada (*escrow account*) con suficiente efectivo para

cubrir de nueve a doce meses de su deuda. De esta manera, los fondos no quedan a merced de potencial usos distintos a los originalmente previstos; asegurando el pago a los acreedores.

ESQUEMA DE LIBERACIÓN DE ENCAJE DEL 30% PARA INVERSORES EXTRANJEROS.

Siguiendo con el cometido de facilitar el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, cuadra aquí referirnos al ordenamiento positivo vigente y proponer una serie de reformas de fácil instrumentación que permitan que inversores extranjeros se interesen por los valores mobiliarios que se emitan a fin de financiera el Plan de Obras.

Este sentido, se propician ciertas excepciones al esquema de encajes obligatorios establecido por el Decreto N° 616/2005, conforme el régimen aplicable a los ingresos y egresos de divisas en el mercado local de cambios y a toda operación de endeudamiento de residentes que pueda implicar un futuro pago en divisas a no residentes, a cuyos fines se proponen modificar algunos de los requisitos que deberán cumplir las operaciones alcanzadas.

El citado régimen, aplicable a los ingresos de divisas al mercado de cambios, se instauró con el objeto de profundizar los instrumentos necesarios para el seguimiento y control de los movimientos de capital especulativo, a fin de desalentar la llegada de capitales especulativos de corto plazo, más conocidos como "golondrina".

Por el contrario, mediante las medidas que se propician, no sólo que se combate los movimientos de capital especulativo sino que además, se confiere un marco de seguridad jurídica que alienta a la inversión de largo plazo

Breve descripción de la normativa vigente.

El ya citado Decreto N° 616/2005 dispone que los ingresos y egresos de divisas al mercado local de cambios y toda operación de endeudamiento de residentes que pueda implicar un futuro pago en divisas a no residentes, deben registrarse en el BCRA (Cfr. Art. 1 Decreto 616/2005).

En este sentido, todo endeudamiento con el exterior de personas físicas y jurídicas residentes en el país pertenecientes al sector privado, ingresado al mercado local de cambios, deberá pactarse y cancelarse en plazos no inferiores a un año, cualquiera sea su forma de cancelación. Quedan exceptuados de dicha obligación, las operaciones de financiación del comercio exterior y las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados (Cfr. Art. 2 Decreto 616/2005).

La norma resulta aplicable a todo ingreso de fondos al mercado local de cambios originado en el endeudamiento con el exterior de personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado; todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el mercado local de cambios destinados a tenencias de moneda local; adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero y las inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.. Se excluyen expresamente la inversión extranjera directa y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados (Cfr. Art. 3 Decreto 616/2005).

Los fondos ingresados sólo podrán ser transferidos fuera del mercado local de cambios al vencimiento de un plazo de 365 días corridos, a contar desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos, al tiempo que el resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados deberá acreditarse en una cuenta del sistema bancario local. Pero además, debe constituirse un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el 30 % del monto involucrado en la operación correspondiente, durante un plazo de 365 días corridos, en los términos establecidos por la reglamentación (Cfr. Art. 4 Decreto 616/2005).

Tanto el MINISTERIO DE ECONOMIA como el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA gozan de amplias facultades reglamentarias y sancionatorias (Cfr. Art. 5 y 6 Decreto 616/2005).

Finalmente, se establece que la reglamentación del decreto que venimos relacionando no podrá afectar la posibilidad de ingresar, remesar ni de negociar divisas que sean registradas e ingresadas con arreglo al mismo, sin perjuicio de las sanciones que sean aplicables (Cfr. Art. 7 Decreto 616/2005).

Se encuentran exceptuadas las operaciones de financiación del comercio exterior así como la inversión extranjera directa (IED) y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones (IPO) que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados (Cfr. art. 2º Dec. Nº 616/2005).

Funcionamiento del mecanismo.

Conforme lo dispone el régimen en comentario, por toda operación de endeudamiento de residentes que implique obligación de pago en divisas a no residentes se tiene que destinar un 30 % de dicho endeudamiento a la constitución de un "encaje" obligatorio durante UN año.

En la práctica, esto significa que todo ingreso de divisas proveniente de alguna de las situaciones alcanzadas obliga a la constitución La constitución de un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el 30 % del monto involucrado durante un plazo de 365 días corridos, y deberá ser constituido en U$S en las entidades financieras del país, no pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo.

A los fines del esquema de financiamiento que se desarrolla en el punto siguiente, debe enfatizarse que se encuentran exceptuadas las operaciones de financiación del comercio exterior así como la inversión extranjera directa (IED) y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones (IPO) que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados

Están expresamente incluidos:

- Los ingresos de fondos de no residentes al mercado local de cambios destinados a tenencias en moneda argentina;
- la adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero.
- Las inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.

Las facultades reglamentarias y las excepciones al régimen.

Ahora bien, tal como se ha enunciado en los puntos precedentes, el propio Decreto dispone que el Ministerio de Economía tenga amplias facultades para modificar

porcentaje y plazos, en el caso de que se produzcan cambios en las condiciones macroeconómicas que motiven la necesidad de ampliar o reducir los mismos.

Asimismo, tiene amplias facultades para modificar los demás requisitos mencionados en el decreto, y/o establecer otros requisitos o mecanismos, así como a excluir y/o ampliar las operaciones de ingreso de fondos comprendidas, cuando se produzcan cambios en las condiciones macroeconómicas que así lo aconsejen.

En este sentido, y desde la sanción del régimen consagrado por el Decreto 616/2005 hasta el presente son numerosas las excepciones que se fueron dictando, que van desde la suspensión por un determinado periodo la aplicación de ciertos requisitos a los ingresos cambiarios por la venta de activos externos de residentes del sector privado, pasando por la venta de acciones de una compañía argentina; siguiendo por la exclusión de ciertos préstamos **destinados a empresas privadas** y en la medida que sean aplicados a la inversión en activos no financieros,

También se estableció un régimen de excepción para los ingresos de divisas y moneda extranjera al mercado local contemplados en la Ley nº 26.476 ("Ley de Blanqueo").

El régimen de excepción que se propone.

Ya hemos visto que se encuentran expresamente alcanzada por el régimen en comentario la adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero, así como las inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.

A su vez, el propio Decreto 616/2005 exceptúa a las operaciones de financiación del comercio exterior así como la inversión extranjera directa (IED) y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones (IPO) que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados

Finalmente, y conforme este marco conceptual, el mismo régimen confiere amplias facultades reglamentarias al Ministerio de Economía, las que vienen siendo utilizadas en reiteradas oportunidades para un amplio catálogo de operaciones.

Así las cosas, y en el esquema de estructuración que sustenta el presente trabajo, es dable esperar que para el financiamiento del Plan de Obras se constituyan

diversos fideicomisos que oportunamente emitan valores mobiliarios con oferta pública y que coticen de bolsas y mercados autorregulados.

En este entendimiento, se propicia que el Ministerio de Economía, conforme las facultades reglamentarias conferidas por el Decreto N° 616/2005 sustraiga de las obligaciones allí dispuestas a las inversiones extranjeras destinadas a financiar tanto la emisión primaria de valores mobiliarios emitidos por los fideicomisos que operen como vehículos de financiamiento del Plan de Obras así como la adquisición de dichos valores mobiliarios en los mercados secundarios.

Adicionalmente, y de instrumentarse un régimen de "blanqueo" para **la repatriación de capitales** (Vid. Punto 3) del presente informe)**,** aquellas inversiones que se realicen en tales valores mobiliarios, también deberían ser incluidas en el régimen de excepción**.**

Estimación de fondeo potencial

Estudios privados estiman que en el exterior hay radicados aproximadamente u$s180.000-u$s200.000 millones pertenecientes a residentes argentinos e invertidos en activos. Este stock tiene un componente estructural muy sólido vinculado a crisis económicas pasadas y han demostrado a lo largo del tiempo ser poco flexible a ser repatriados. Podríamos suponer, sin embargo, que un diez por ciento de dicho stock (u$s18.000-u$s20.000) a los largo de los diez años previstos de obra podría ser reingresado a la Argentina con un esquema de incentivos o excepciones como el aquí planteado.

SOLIDEZ ORGÁNICA DEL INFOI

Se propone que el "INFOI" sea creado por Ley Nacional, en el ámbito del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, como un ente autárquico con personería jurídica propia y con capacidad de actuar en el ámbito del derecho público y privado; patrimonio propio y autarquía financiera, donde el Estado nacional tenga el control mayoritario del patrimonio o de la formación de las decisiones.

La concepción de estas características propias del INFOI generan variadas externalidades positivas, a saber:

a) asegura un marco de previsibilidad de largo plazo a los inversores locales e internacionales que participarán en las distintas estructuras de financiamiento que se diseñarán;

b) asegura la disponibilidad de fondos para su propio funcionamiento interno sin depender de las asignaciones presupuestarias anuales que pudieran estar sujetas a los eventos económicos coyunturales mientras de los próximos 10 años;

c) le permite realizar sus propios dictámenes y emitir resoluciones administrativas sin depender de un organismo superior lo cual aceleraría los tiempos de ejecución de proyectos y

d) el Estado sin participación del sector privado tomará las decisiones lo cual disminuye sensiblemente los tiempos de negociación generalmente involucrados en estos procesos.