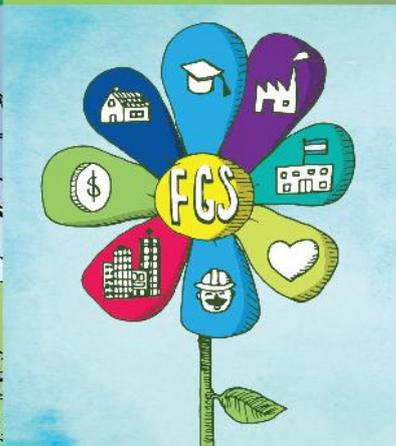




Fondo de  
Garantía de  
Sustentabilidad  
del Sistema Integrado  
Previsional Argentino

Informe Bimestral  
Tercer Bimestre 2015

ANSES



 Presidencia de la Nación

## FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

TERCER BIMESTRE 2015

### Resumen Ejecutivo

- Durante el tercer bimestre de 2015 el valor de la cartera del FGS ascendió a \$532.838 millones, lo que representó una tasa de crecimiento semestral de 12,8% equivalente a \$60.574 millones. En términos inter anuales, el Fondo ha acumulado una variación bruta de \$122.883 millones (30,0%).
- Con excepción de Disponibilidades, los Proyectos Productivos o de Infraestructura fueron el rubro que más aumentó en términos absolutos durante el actual bimestre (\$3.806 millones), lo que permitió que al cierre de junio el monto destinado a estas inversiones creciera 24,2% (\$12.907 millones) inter anualmente, posicionándose nuevamente como el segundo instrumento financiero más importante de la cartera del Fondo.
- Por cuarto bimestre consecutivo PRO.CRE.AR. volvió a ser el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión presupuestada de \$27.227 millones que representó 41,0% del total del rubro y 46,4% de los cinco proyectos más importantes. Los Proyectos Productivos o de Infraestructura crecieron casi una cuarta parte (24,2%) en el último año.
- Durante el actual bimestre de informe el valor de las Acciones en poder del Fondo cayó en \$6.676 millones, siendo la inversión que más disminuyó en términos nominales seguida por Depósitos a Plazo Fijo, cuyo desarme equivalió a una caída de 22,7% (\$2.370 millones).
- Las colocaciones del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 65,7%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12,4%; Acciones, 11,6%; Disponibilidades y Otros, 8,7%, y Depósitos a Plazo Fijo, 1,5%.
- La estrategia de inversión del FGS se basó en una canasta equilibrada de colocaciones que permitió obtener rendimientos más seguros por unidad de riesgo que lo logrado por el mercado de bonos (IAMC) y de Valores (MERVAL).

## EL FGS CRECE \$60.574 MILLONES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

**El Fondo cerró junio con una tasa de variación semestral de 12,8%, registrando el tercer bimestre consecutivo de crecimientos positivos**

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad continuó con la tendencia de crecimiento registrada durante los primeros cuatro meses del año y cerró junio con una tasa de variación inter bimestral de 0,4%, equivalente a \$2.057 millones. De esta forma, durante los primeros seis meses del año el FGS creció a una tasa de 12,8%, equivalente a \$60.574 millones.

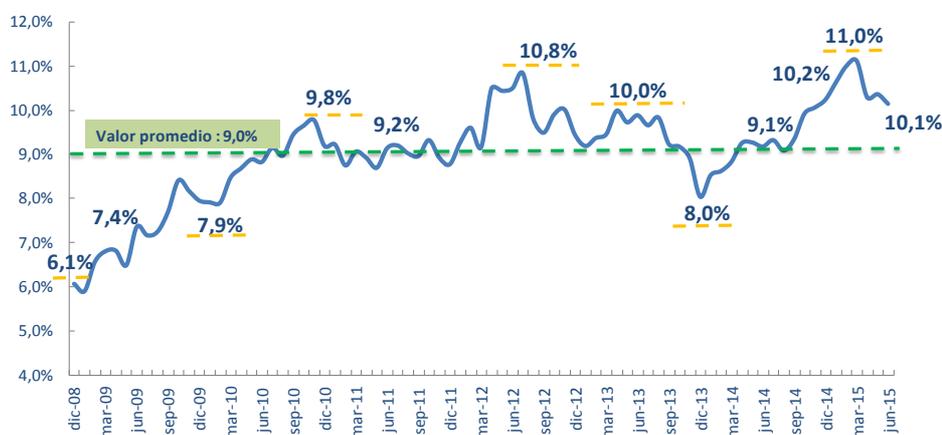
Comparando el periodo junio 2014 - junio 2015, el valor de la cartera del FGS aumentó \$122.883 millones, equivalentes a 30,0%. Es importante mencionar que este rendimiento más que superó el valor que tenía la cartera del Fondo en diciembre de 2008 (\$100.403 millones).

Por otro lado, el actual periodo de informe se vio caracterizado por un reposicionamiento de los Proyectos Productivos o de Infraestructura como puntales del crecimiento del Fondo, aumentando \$3.806 millones durante los últimos dos meses (6,1%) y \$12.907 millones (24,2%) durante el último año. Los Proyectos Productivos o de Infraestructura no registraron caídas en su valor nominal, e impulsados por PRO.CRE.AR. actualmente representan la segunda inversión de mayor peso relativo dentro del FGS (12,4%).

Pese a que durante el primer y segundo bimestre del año las Acciones en poder del Fondo habían registrado tasas extraordinarias de crecimiento de 25,0% y 5,2%, respectivamente, el valor de estos instrumentos financieros cayó \$6.676 millones al cierre de junio. No obstante, durante el último año su valor aumentó 47,5%, porcentaje equivalente a \$19.943 millones.

De esta forma, las Acciones en poder del Fondo actualmente representan el 11,6% del total de la cartera y el 10,1% del total de la capitalización bursátil del mercado, lo que significa una caída de 0,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto a abril, aunque todavía por encima de su promedio histórico de 9,0%.

**Gráfico 1-1 Acciones del FGS en mercados de valores como % de capitalización de mercado (Índice de capitalización bursátil)**



La combinación entre el rendimiento negativo de las inversiones en Acciones (-9,7%) y el rendimiento moderado de las demás colocaciones (1,9%) condicionó la tasa de crecimiento de 0,4% en el tercer bimestre de 2015.

Rendimiento en pesos (%)	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15
Rendimiento de inversiones en Acciones	14,8%	17,6%	26,3%	-16,4%	25,0%	5,2%	-9,7%
Rendimiento Otros	1,7%	7,1%	6,7%	0,0%	6,3%	3,5%	1,9%
Rendimiento total	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%	0,4%

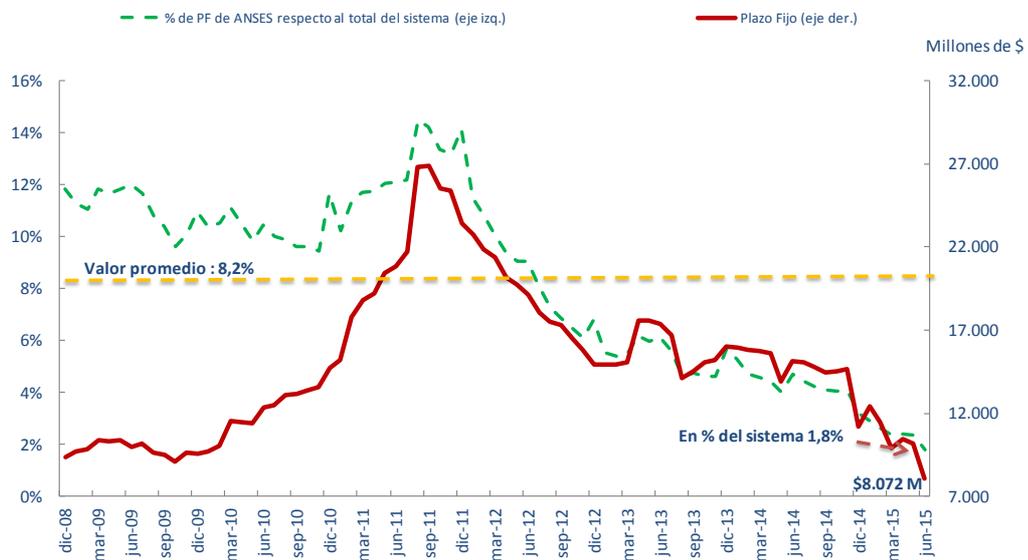
Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$11.488 millones); Banco Macro S.A. (\$10.966 millones); Siderar S.A. (\$7.310 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$6.530 millones), y BBVA Banco Francés S.A. (\$2.942 millones).

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	11.488
Banco Macro S.A.	Arg	10.966
Siderar S.A.	Arg	7.310
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	6.530
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	2.942

Estas empresas engloban el 63,4% de los \$61.915 millones de la cartera del FGS en Acciones y durante el último par de meses acumularon una pérdida combinada de \$4.469 millones. Dentro de estas cinco empresas mencionadas antes, Siderar S.A. fue la que más cayó inter bimestralmente en términos relativos (-15,5%), seguida por el BBVA Banco Francés S.A. (-12,6%) y el Banco Macro S.A. (-10,7%).

Por otra parte, tal como sucedió en bimestre previo, la inversión en Depósitos a Plazo Fijo cayó nuevamente en términos inter bimestrales, registrando una disminución en colocaciones equivalente a \$2.370 millones (-22,7%), posicionándose actualmente en \$8.072 millones.

**Gráfico 1-2 Participación del total de Colocaciones del FGS en el Sistema Financiero**



En el último año, el desarme en estos instrumentos de inversión ha totalizado los \$7.066 millones (-46,7%), siendo el único rubro con variación negativa en toda la cartera del FGS en el periodo junio 2014 – junio 2015.

Luego que en agosto de 2011 alcanzaran un pico histórico de 14,5%, los Depósitos a Plazo Fijo en poder del Fondo han seguido bajando como proporción del total del sistema financiero. De esta forma, al cierre de junio de 2015 la participación del total de colocaciones del FGS en el sistema financiero fue de 1,8%, lo cual representó una caída inter bimestral de 0,6 p.p. en comparación con el 2,4% de mayo de este año. En términos inter anuales, la disminución en la participación fue de 2,9 p.p. al compararse con el 4,7% de junio de 2014.

Debido a esta modificación en la composición de la cartera, los Depósitos a Plazo Fijo apenas representaron el 1,5% del total de las inversiones del FGS y se invirtieron mayoritariamente (79,8%) en el Banco de la Nación Argentina S.A. El resto se dividió en otras instituciones bancarias.

Títulos y Obligaciones Negociables, por su parte, fue otro rubro que registró variación negativa en el periodo de informe, disminuyendo 0,2% entre mayo y junio de este año para ubicarse en \$350.217 millones. No obstante, en términos inter anuales demuestran un marcado dinamismo, aumentando \$87.093 millones con una tasa equivalente de 33,1%. Estos instrumentos financieros representan el 65,7% del total de la cartera del FGS.

**Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (junio 2015)**

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	78.837
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	45.639
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	44.095
Bonos de la República Argentina en Pesos 2020	Arg	17.587
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	17.113

**Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (junio 2015)**

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	79,8%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	20,2%

Las cinco principales inversiones del FGS en instrumentos de Renta Fija se dividieron de la siguiente forma: Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos 3,31% 2045 (\$78.837 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$45.639 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$44.095 millones); Bonos de la República Argentina en pesos 2020 (\$17.587 millones), y Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$17.113 millones).

Estas cinco inversiones totalizaron conjuntamente \$203.272 millones, equivalentes al 60,0% de los \$338.673 millones totales (0,8 p.p. menos que el 60,8% correspondiente a abril de 2015).

## **PRO.CRE.AR. se afianza como eje central de los Proyectos Productivos del FGS**

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura financian emprendimientos de gran impacto social cuyos efectos multiplicadores directos e indirectos impactan favorablemente en el grueso de la economía, generando crecimiento, desarrollo y estabilidad anclados en principios rectores de validez universal como la redistribución de la riqueza al servicio productivo y la creación de trabajo digno para todos.

Asimismo, son inversiones seguras de largo plazo que además de que posibilitan obtener rendimientos favorables que acrecientan el patrimonio de nuestros adultos mayores, aumentan la cohesión orgánica de la comunidad al intensificar sentimientos de inclusión y pertenencia entre los amplios grupos beneficiados por las inversiones.

Entendiendo su naturaleza como instrumento de inversión y herramienta de justicia e igualdad social, en el actual periodo de informe el monto destinado a Proyectos Productivos o de Infraestructura ascendió a \$66.333 millones, monto que representa un aumento de \$3.806 millones respecto a abril de 2015 y de \$12.907 millones respecto a junio de 2014.

Es importante mencionar que durante el último año los recursos destinados a Proyectos Productivos o de Infraestructura crecieron casi una cuarta parte (24,2%), por lo que actualmente representan el segundo rubro más importante del Fondo por monto de inversión (12,4%).

Así, por cuarto bimestre consecutivo, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) fue el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión presupuestada por \$27.227 millones que representó 41,0% del total del rubro y poco menos de la mitad (46,4%) del total de las cinco inversiones más importantes. Comparado con abril de 2015, el monto destinado a PRO.CRE.AR. aumentó \$ 4.566 millones (20,1%).

Al igual que en bimestre previo, el segundo proyecto más importante fue la Central Nuclear Néstor Kirchner, cuyo monto de financiamiento (\$14.278 millones) representó el 21,5% del total de las inversiones en proyectos productivos o de infraestructura. Los cinco proyectos más importantes de la cartera ascendieron a \$58.715 millones, equivalentes al 88,5% del total del rubro.

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (junio 2015)

Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
PRO.CRE.AR.	Arg	27.227
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Arg	14.278
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Arg	7.709
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Arg	5.723
EPEC	Arg	3.778

## Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$532.838 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15
Acciones	41.972	49.378	62.362	52.128	65.182	68.591	<b>61.915</b>
Títulos y Obligaciones Negociables	263.124	295.940	310.652	318.665	338.476	350.993	<b>350.217</b>
Depósitos a Plazo Fijo	15.139	14.787	14.514	11.213	11.444	10.442	<b>8.072</b>
Proyectos Productivos o de Infraestructura	53.427	55.445	55.004	59.088	62.416	62.527	<b>66.333</b>
Disponibilidades y otros	36.294	27.861	40.128	31.171	34.143	38.228	<b>46.300</b>
<b>Total FGS</b>	<b>409.955</b>	<b>443.410</b>	<b>482.660</b>	<b>472.265</b>	<b>511.661</b>	<b>530.782</b>	<b>532.838</b>
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	<b>0</b>
Rendimiento del FGS	11.523	33.455	39.250	-10.395	39.396	19.121	<b>2.057</b>
Rendimiento bimestral neto (%)	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%	<b>0,4%</b>
Cambio total en el Fondo	11.523	33.455	39.250	-10.395	39.396	19.121	<b>2.057</b>
<b>Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)</b>	<b>3-14</b>	<b>4-14</b>	<b>5-14</b>	<b>6-14</b>	<b>1-15</b>	<b>2-15</b>	<b>3-15</b>
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	<b>115.835</b>
Rendimiento del FGS	294.120	327.574	366.825	356.429	395.825	414.946	<b>417.003</b>
Valor del FGS	409.955	443.410	482.660	472.265	511.661	530.782	<b>532.838</b>

El FGS registró un tercer bimestre consecutivo con rendimientos positivos, alcanzando una tasa de crecimiento inter bimestral del orden de 0,4%. De esta forma, al cierre de junio el valor de la cartera del Fondo ascendió a \$532.838 millones, con un incremento de \$2.057 millones respecto al bimestre anterior. El dinamismo en los activos del FGS posibilitó que durante el último semestre el FGS creciera \$60.574 millones (12,8%).

Con una variación inter anual de \$122.883 millones (30,0%), el rendimiento del FGS durante los últimos 12 meses más que superó el valor que tenía la cartera del Fondo en diciembre de 2008 (\$100.403 millones) y, de mantenerse esta tasa de variación inter anual, la administración del FGS permitiría crear un nuevo Fondo cada año al valor en que fue transferido por las ex AFJPs.

Debido a que durante el último par de meses el mercado de valores (MERVAL) se desaceleró ligeramente, el valor de las Acciones en poder del FGS cayó en el bimestre un 9,7%, siendo el rubro que más perdió nominalmente en el periodo de informe (\$6.676 millones). Sin embargo, en el último año ha acumulado una ganancia de 47,5%, equivalente a \$19.943 millones.

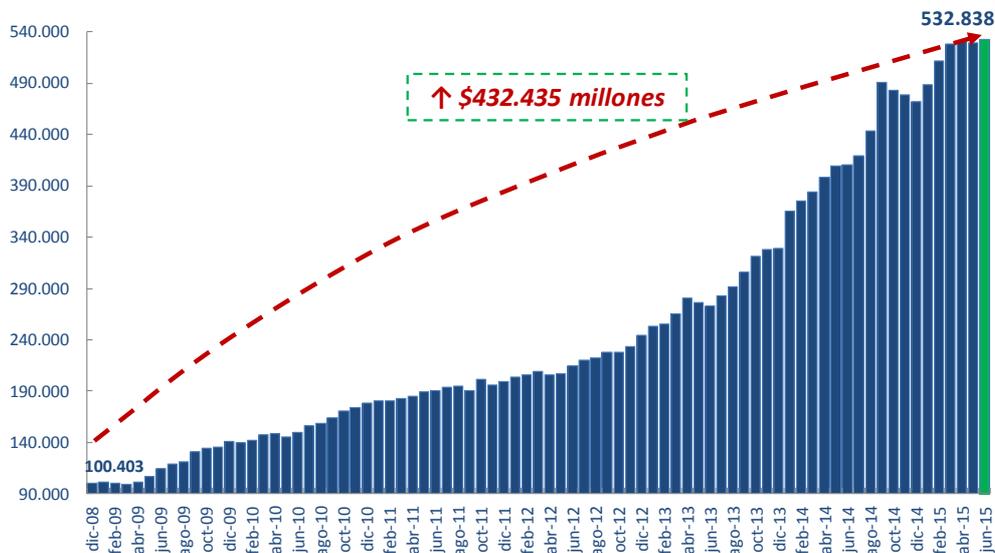
La cartera de inversión que más disminuyó de valor en términos relativos en el periodo mayo – junio fue Depósito a Plazo Fijo (-22,7%), posicionándose actualmente en \$8.072 millones. Vale destacar que fue el único rubro de la cartera del Fondo que cayó inter anualmente en un monto de \$7.066 millones (-46,7%). Correspondientemente, los Depósitos a Plazo Fijo actualmente sólo representan el 1,5% del total de las inversiones del FGS.

La segunda inversión más importante del Fondo por monto de inversión fue Proyectos Productivos o de Infraestructura, que aumentó en \$3.806 millones en el periodo de informe (6,1%) y \$12.907 millones (24,2%) en el último año. Por cuarto bimestre consecutivo, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) fue el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión presupuestada por \$27.227 millones.

Títulos y Obligaciones Negociables fue el rubro que más aumentó nominalmente en términos inter anuales, con una tasa de crecimiento de 33,1% (\$87.093 millones). No obstante, durante los últimos dos meses el valor de su cartera disminuyó en \$776 millones (-0,2%). Por peso relativo, son el instrumento de inversión más importante del FGS (65,7%).

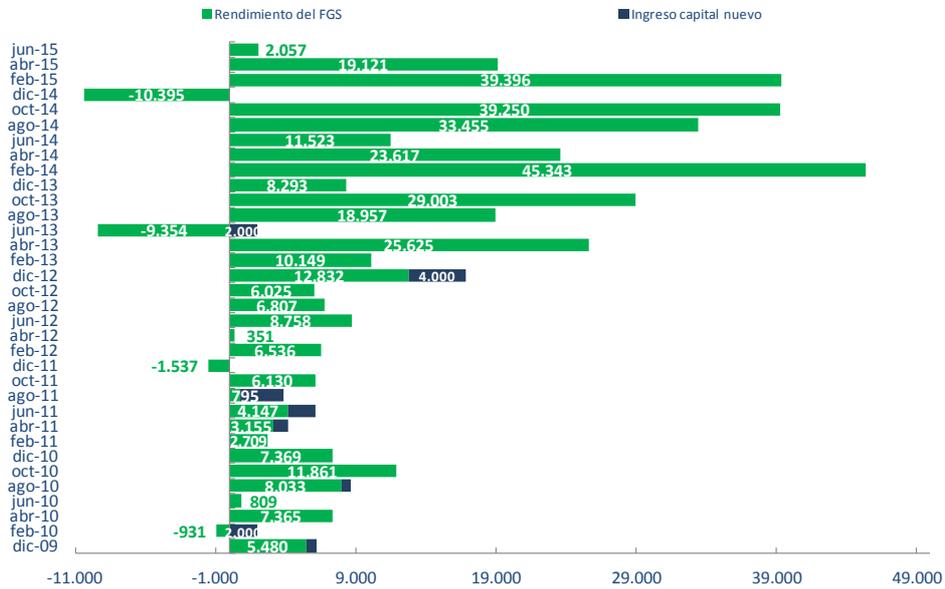
Disponibilidades y Otros creció \$8.073 millones inter bimestralmente, alcanzando una variación inter anual de 27,6% (\$10.007 millones).

**Gráfico 2-1 Valor del FGS**  
(en millones de \$ al último día hábil de cada mes)



El valor de la cartera del FGS ha aumentado 430,7% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$432.435 millones. Tal como viene sucediendo desde julio de 2013, en el actual bimestre no se registró entrada de capital nuevo.

### Gráfico 2-2 Cambio en el valor del FGS (Variación bimestral en millones de \$)



### Gráfico 2-3 Variación Anual del FGS

■ Junio 2015 Var. I. Anual.

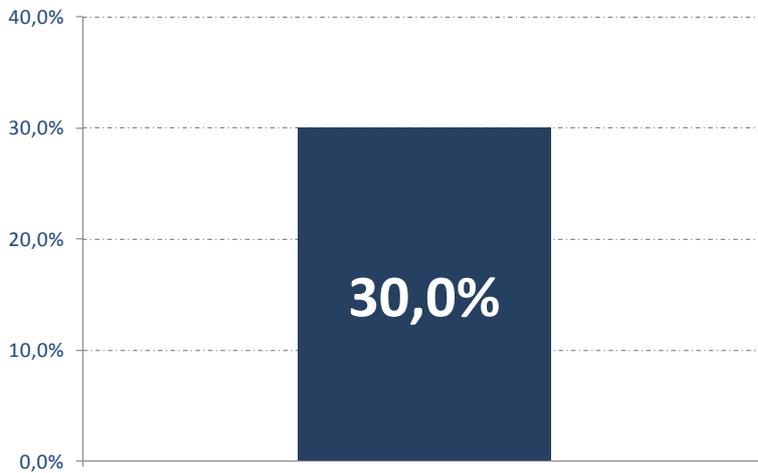


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre							
	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15
Cociente Sharpe FGS	0,70	0,68	0,59	-0,18	0,47	0,84	0,25
Cociente Sortino FGS	2,31	2,59	0,68	0,75	0,66	0,63	0,57
Cociente Sharpe Merval	0,66	0,61	0,41	-0,29	0,03	0,97	0,18
Cociente Sortino Merval	1,27	1,36	0,43	0,27	0,27	0,31	0,24
Cociente Sharpe IAMC	0,45	0,52	0,43	-0,22	0,26	0,24	0,17
Cociente Sortino IAMC	1,78	1,90	0,39	0,41	0,35	0,35	0,36

## Inversiones administradas con rendimientos seguros por unidad de riesgo

Durante el tercer bimestre del año el Mercado de Valores (MERVAL) registró una ligera desaceleración en comparación con el marcado dinamismo registrado a partir de enero de este año, con lo que cerró junio con una capitalización equivalente a 230,8% desde diciembre de 2010 a la fecha. El FGS, por su parte, logró capitalizarse 199,3% en el mismo período.

Contrariamente, el Mercado de Bonos (IAMC) rebotó con una recuperación que le permitió crecer 249,9% hasta el cierre de junio de 2015.

Es importante mencionar que en el actual bimestre la administración del Fondo siguió optando por una cartera diversificada de inversiones que priorizó instrumentos que garantizaron una rentabilidad por unidad de riesgo mayor al observado para el Merval y el IAMC de acuerdo con los coeficientes de Sharpe y de Sortino, los dos parámetros más comúnmente utilizados para comparar el rendimiento de una cartera y su volatilidad.

### Gráfico 2-4 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices (en \$)

Base 100 = Dic-10



### Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

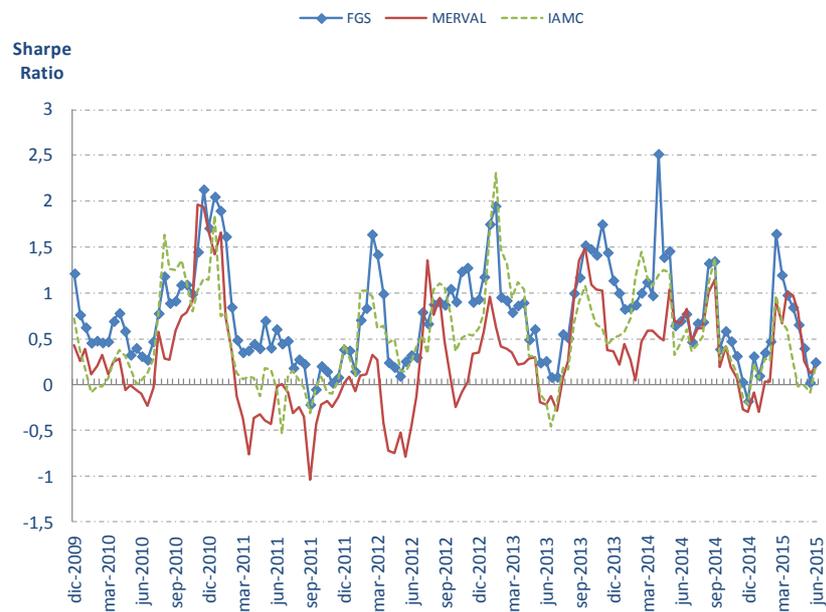
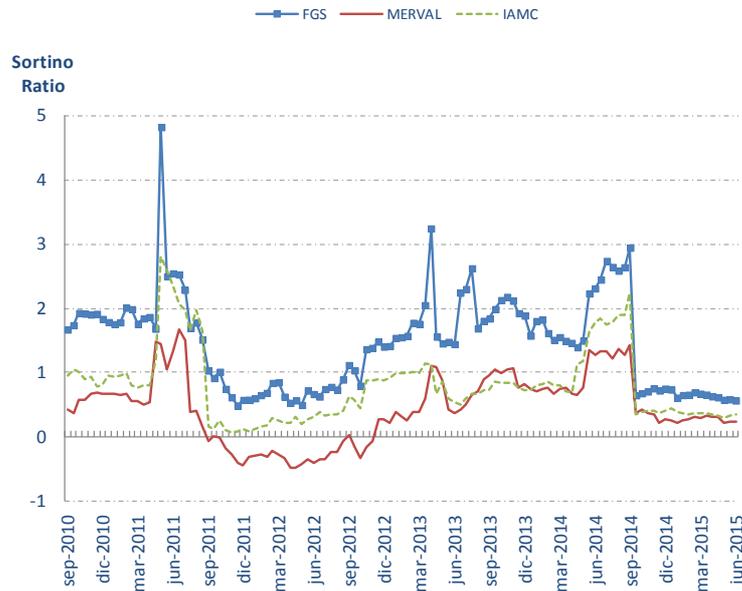


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



## Límites de inversión del FGS

El FGS se rige por normativas que establecen claramente los umbrales que debe acatar la colocación cada tipo de instrumento financiero para evitar concentración excesiva de inversiones y subsiguiente sobreexposición de riesgo. El respeto a estos mecanismos de seguridad es indispensable para la sana administración del Fondo, y es una obligación que se volvió a cumplir en el actual bimestre de informe.

Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS (63,6%), cayendo 0,3 p.p. su participación en el total de la cartera respecto al bimestre previo y aumentando 2,2 p.p. respecto a junio de 2014.

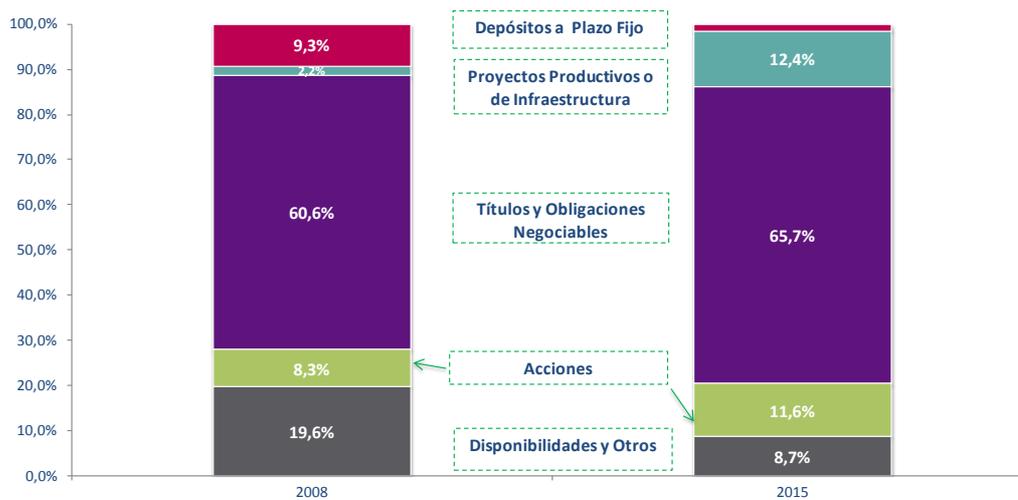
Los Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentaron su presencia en 0,7 p.p. durante los últimos dos meses, mientras que el rubro de Acciones fue el que más disminuyó su participación relativa (1,3 p.p.) en igual período. Entre junio de 2014 y junio de 2015, los Depósitos a Plazo Fijo fueron el rubro de inversión que más se contrajo dentro de la cartera (-2.2 p.p.).

Vale la pena destacar que los créditos a los beneficiarios del SIPA aumentaron su peso relativo en las inversiones del Fondo tanto inter bimestralmente (0,5 p.p.) como inter anualmente (1,5 p.p.).

**Tabla 2-3 Límites de las inversiones por instrumento como porcentaje del FGS**

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				jun-14	ago-14	oct-14	dic-14	feb-15	abr-15	jun-15
<b>Disp.</b>	Disponibilidades.		10%	3,7%	1,4%	3,2%	1,1%	1,2%	0,9%	2,0%
<b>Inc. a) TGN</b>	Títulos Públicos, Letras del Tesoro o préstamos de los cuales resulte deudora la Nación. Podrá aumentarse al 100% en la medida en que el excedente cuente con recursos afectados específicamente a su cumplimiento o con garantías reales u otorgadas por organismos o entidades internacionales de los que la Nación sea parte.	-	50%-100%	61,4%	64,1%	61,9%	64,9%	63,8%	63,9%	63,6%
<b>Inc. b) TEE</b>	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%
<b>Inc. c) ONL</b>	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
<b>Inc. g) CDF</b>	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	3,7%	3,3%	3,0%	2,4%	2,2%	2,0%	1,5%
<b>Inc. h) ACC</b>	Acciones.	-	50%	10,1%	11,0%	12,8%	10,9%	12,5%	12,7%	11,4%
<b>Inc. i) ACP</b>	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Inc. j) CFA</b>	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,4%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
<b>Inc. o) FFE</b>	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%
<b>Inc. p) OFF</b>	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Inc. q) PPI</b>	Títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, u otros títulos valores en general representativos de deuda cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina.	5%	20%	13,0%	12,5%	11,4%	12,5%	12,2%	11,8%	12,4%
<b>Inc. r) R</b>	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%	1,5%	1,9%	2,4%
	Inversiones en trámite irregular no previsionadas			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%
<b>Total</b>				100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo  
05-Dic-2008 vs. 30-Junio-2015**



## Calificación de la cartera

**Tabla 2-4 Distribución de la cartera**

**A junio 2015**

Títulos Públicos Nacionales	63,6%
Títulos Públicos Provinciales	0,6%
Activos con Calificación Grado de Inversión	19,8%
Proyectos Productivos o de Infraestructura	12,4%
Tarjeta Argenta	2,4%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,0%
Activos con calificación menor a grado de inversión	0,8%
Inversiones en trámite irregular no previsionadas	0,4%
Inversiones en trámite irregular neto de provisiones	0,0%

## ANEXO I

Cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad al 30/06/2015	
Descripción	\$
<b>Acciones de Sociedades Anónimas</b>	<b>61.000.137.109</b>
Telecom Argentina S.A. Clase B 1 Voto	11.487.948.095
Banco Macro S.A. Clase B 1 Voto	10.966.115.442
Siderar S.A. Clase A 1 Voto	7.310.459.588
Grupo Financiero Galicia S.A. Clase B 1 Voto	6.529.918.765
BBVA Banco Francés S.A. 1 Voto	2.941.595.916
Consultatio S.A. 1 voto	2.244.093.346
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. 1 Voto	2.218.876.814
Banco Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	2.183.024.037
Transportadora de Gas del Sur S.A. Clase B 1 Voto	2.148.337.994
Grupo Clarín S.A. Clase B 1 Voto	2.095.177.995
Edenor S.A. Clase B 1 Voto	2.025.328.374
Petrobrás Argentina S.A. Clase B 1 Voto	2.015.525.915
Molinos Río de La Plata S.A. Clase B 1 Voto	1.746.652.264
Imp. y Exp. de La Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	1.330.740.161
S.A. San Miguel Agríc., Ganad., Ind., Com., Inm. y Fin. Clase B 1 Voto	633.523.007
Inversiones y Representaciones S.A. 1 Voto	612.880.641
Endesa Costanera S.A. Clase B 1 Voto	393.420.304
Holcim (Argentina) S.A. 1 Voto	364.208.210
Gas Natural BAN S.A. Clase B 1 Voto	359.768.401
Cresud S.A.C.I.F y A. 1 Voto	297.022.664
Mirgor S.A. Clase C 1 Voto	274.019.900
Central Puerto S.A. Clase B 1 Voto	248.434.680
Alto Palermo S.A. 1 Voto	160.888.451
Distribuidora de Gas Cuyana S.A. Clase B 1 Voto	158.557.248
Grupo Concesionario del Oeste S.A. Clase B 1 Voto	129.345.848
Solvay Indupa S.A. 1 Voto	102.778.772
Quickfood S.A. 1 Voto	16.802.573
Euromayor S.A. Clase B 1 Voto	2.541.910
Metrovías S.A. Clase B 1 Voto	1.827.345
Molinos Río de La Plata S.A. Clase A 5 Votos	322.450
<b>Acciones de Empresas Privatizadas</b>	<b>915.126.002</b>
Banco Hipotecario Nacional S.A. Clase D 3 Votos	422.012.411
Transener Cía. de Transp. de Energía Elec. en Alta Tensión S.A. Clase B 1 Voto	394.297.762
Camuzzi Gas Pampeana S.A. Clase B 1 Voto	78.827.984
Y.P.F. S.A. Clase D 1 Voto	19.987.846
<b>TOTAL DE ACCIONES DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD</b>	<b>61.915.263.111</b>