



**Gasoducto al paraíso: la estructura *offshore* del  
grupo Techint en Uruguay**

Informe

Dr. Alejandro Gaggero

Dr. Gustavo García Zanotti

# Índice general

<b>1</b>	<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Techint: un jugador en todas las posiciones</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>La internacionalización productiva y financiera del grupo Techint</b>	<b>11</b>
<b>4</b>	<b>Consecuencias de la internacionalización en los mecanismos de fuga de capitales</b>	<b>17</b>
<b>5</b>	<b>Análisis contable de las cáscaras de Techint en Uruguay</b>	<b>22</b>
5.1	¿Cuánto facturan las cáscaras de Techint en Uruguay? . . . . .	22
5.2	¿Cuánto ganan? . . . . .	23
5.3	¿Cuántos impuestos abonan las cáscaras? . . . . .	26
5.4	¿Qué activos poseen las cáscaras? . . . . .	27
5.4.1	Saldos en caja y bancos . . . . .	27
5.4.2	Inversiones financieras e inversiones en subsidiarias . . . . .	28
5.5	¿Qué pasivos poseen las cáscaras? . . . . .	32
5.6	¿Cuál es el patrimonio neto de las cáscaras? . . . . .	33

## **Sobre los autores:**

### **Alejandro Gaggero**

Es Doctor en Ciencias Sociales (UBA), Magister en Generación y Análisis de Información Estadística (UNTREF-INDEC) y Licenciado en Sociología. Actualmente se desempeña como investigador del CONICET con sede en IDAES-UNSAM, donde coordina el Centro de Estudios Sociales de la Economía (CESE). Es docente de grado y posgrado en UBA, UNSAM y UNQUI. Especialista en temas de sociología económica y economía política, su principal línea de investigación analiza las transformaciones de los grandes grupos empresariales argentinos desde la restauración democrática hasta la actualidad.

### **Gustavo García Zanotti**

Es Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de Rosario (UNR) y Doctor en Desarrollo Económico por la Universidad Nacional de Quilmes. Actualmente se desempeña como Becario Post-Doctoral del CONICET en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística (UNR) y como docente universitario en la Facultad de Derecho (UNR) y en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística (UNR). Su línea de investigación aborda el estudio de trayectorias de empresas y empresarios.

Gasoducto al paraíso: la estructura *offshore* del grupo  
Techint en Uruguay

Alejandro Gaggero

Gustavo García Zanotti

# 1 Resumen ejecutivo

- El grupo Techint a través de distintas empresas estará presente en todas las etapas de la construcción del Gasoducto Néstor Kirchner (GNK): fabricación de la chapa, elaboración de los tubos y realización de la obra.
  - Una vez terminado, el GNK servirá para transportar el gas que el grupo extrae de Vaca Muerta a través de Tecpetrol.
- Durante las últimas décadas el grupo no sólo llevó adelante una internacionalización productiva de sus principales áreas de negocios (siderurgia, construcción, energía), sino también una reestructuración corporativa que dejó a las empresas locales como eslabones de una red global, cuyo control último pasó a depender formalmente de firmas localizadas en guaridas fiscales.
  - Techint localizó a sus principales firmas controlantes en Luxemburgo, creando Tenaris para consolidar a las fabricantes de tubos sin costura, y Ternium para las de aceros planos.
  - Como parte de ese proceso fundó distintas firmas en Uruguay.
  - El presente trabajo pretende analizar la evolución de la estructura del grupo Techint y su internacionalización, así como los balances contables de 14 empresas pertenecientes al mismo radicadas en Uruguay.
- Cada una de las firmas involucradas en el GNK está vinculada a una estructura *offshore* -comunmente denominadas como “empresas cáscara”- ubicadas en Uruguay que no tienen actividad productiva alguna pero sí un intenso intercambio comercial y financiero formal con las empresas radicadas en Argentina y en otros países.
  - Las empresas cáscaras se dedican a realizar maniobras de manipulación y simulación con la finalidad de eludir y evadir normas tributarias, cambiarias, laborales, etc., de espacios territoriales, así como también, fugar capitales a plazas financieras para su posterior valorización financiera.
  - Las cáscaras participan formalmente en operaciones que no ocurren efectivamente y, por lo tanto, su rol se limita muchas veces a un mero asiento contable.
- Los balances de las empresas cáscara situadas en Uruguay muestran un rol muy importante en los flujos de capital al interior del grupo.
  - En su conjunto facturaron US\$ 7.418 millones en el año 2021, equivalente al 13% del PBI de Uruguay.

- Gran parte de la producción de las firmas siderúrgicas del grupo con destino al comercio exterior es canalizada por medio de estas cáscaras uruguayas: las ventas de Ternium y Tenaris en Uruguay representan el 33% de la facturación de las ramas siderúrgicas del grupo Techint a nivel mundial.
- Las cáscaras uruguayas de Techint ganaron US\$ 472 millones en el año 2021 y US\$ 2.029 millones en los últimos cinco años debido a la actividad de intermediación. Las cáscaras de Tenaris en Uruguay explican entre el 15% y el 22% de las ganancias brutas de toda la rama contabilizando todas las empresas radicadas a lo largo y ancho del planeta. Esta ganancia fue generada por empresas productivas y trasladada a las cáscaras uruguayas a través del desvío de precio de transferencia. Este guarismo es del 5% en el caso de las cáscaras de Ternium.
- Es llamativa la magnitud de los gastos de administración que declaran estas empresas, teniendo en cuenta que la mayoría prácticamente no tiene empleados.
  - Los balances de las cáscaras registran pagos por el uso de activos intangibles (marcas, identidad corporativa, patentes, etc). Dichos activos intangibles están constituidos por las innovaciones desarrolladas por centros locales e investigadores argentinos, las cuales fueron transferidas a estructuras *offshore* en guaridas fiscales.
    - \* En el caso de Tenaris se destaca la cáscara Tenaris Connections BV - radicada en Países Bajos-, la cual controla los derechos de propiedad intelectual de la rama. Por este motivo, la cáscara uruguaya Tenaris Global Services abona una licencia por el uso de la marca. En el año 2021, la misma desembolsó US\$ 119 millones en dicho concepto.
- Gracias a las normas impositivas uruguayas, la tasa efectiva en el capítulo del impuesto a la renta comprende únicamente el 0,75% de las ganancias (en Argentina el impuesto a las ganancias es del 35%). Las cáscaras uruguayas abonaron impuestos (incluyendo el impuesto a la renta, entre otros) por el 0,3% de su facturación y el 3,2% de las ganancias antes de impuestos para el año 2021.
- Algunas de las cáscaras son utilizadas para captar el excedente de las firmas productivas y realizar inversiones financieras, muchas veces a través de cuentas en bancos ubicados en otras guaridas fiscales.
  - Para tener una idea de la magnitud del activo que administra basta mencionar que en 2019, las empresas cáscaras uruguayas llegaron a detentar US\$ 1.745 millones como saldo en Caja y bancos -es decir, dinero constante y sonante-.

- En particular, las cáscaras de Tenaris en Uruguay llegaron a explicar el 92% del saldo de caja y banco del conjunto de la rama contabilizando todas las empresas sin importar su ubicación.
  - Las cáscaras también se utilizan para llevar adelante préstamos entre empresas del mismo grupo (intra-firma), cuya magnitud también es sorprendente: para 2019 sólo Tenaris Financial Services realizó préstamos a otras ramas del grupo por US\$ 2.235 millones.
  - La cáscara Tenaris Financial Services funciona al igual que un Banco. Esta contabilizó pasivos financieros por US\$ 3.250 en el año 2019 que representan los depósitos realizados por diversas empresas del grupo Techint. Estos fondos provienen de empresas con actividad productiva fugados al exterior.
  - La simulación de préstamos intra-firma es una operatoria común en las empresas multinacionales que buscan eludir los controles de capitales en los países que producen.
- Las cáscaras en Uruguay son utilizadas como empresas *holding*, manteniendo participaciones accionarias y controlando diversas empresas productivas. El valor en inversiones por participación accionarias ascendió a US\$ 3.672 millones en el año 2019.
  - El control de empresas locales a través de las cáscaras en el exterior habilita la posibilidad de reclamos ante el CIADI como el ocurrido con Tecpetrol.
  - Las cáscaras uruguayas de Techint poseen un patrimonio neto elevado, el cual alcanzó US\$ 5.661 millones. El patrimonio neto representa el acervo de capital propio, y en el caso de las empresas cáscaras, este constituye el stock de fuga de capitales.
    - Las cáscaras de Tenaris en Uruguay explican el 15% del patrimonio neto de la rama en su conjunto, contabilizando todas las empresas radicadas a lo largo y ancho del planeta. Este guarismo es del 100% en el caso a las empresas cáscaras de Tecpetrol, sin embargo, el mismo es del 3% en el caso de las cáscaras de Ternium.
  - Las empresas uruguayas estudiadas son utilizadas por sus controlantes -otras cáscaras del grupo radicadas en países europeos- como si fueran cajas fuertes, para depositar o retirar fondos a través de aportes de capital o pagos de dividendos respectivamente.
    - Las cáscaras uruguayas obtuvieron aportes de capital por parte de sus empresas controlantes por un valor de US\$ 1.599 millones en el período 2017-2021. A su vez, las mencionadas cáscaras abonaron dividendos a sus controlantes por US\$ 1.630 millones.

## 2 Techint: un jugador en todas las posiciones

Argentina es un país en desarrollo que posee un serio problema de restricción externa<sup>1</sup> debido a la industrialización incompleta que presenta su estructura productiva y a la desindustrialización prematura que sufrió durante las últimas décadas. En los últimos tiempos la escasez de divisas se vio agravada por un importante déficit energético debido a las crecientes necesidades de importación de gas y el aumento de los precios desatado por la guerra entre Ucrania y Rusia. Ante el escenario tan crítico, la construcción del Gasoducto Néstor Kirchner comprende una obra de infraestructura estratégica para Argentina.

Esta obra permitirá transportar el gas producido en los yacimientos de Vaca Muerta hacia los principales centros de consumo del país. Una vez finalizada, el país podrá sustituir importaciones de energía que hoy constituyen una de las principales restricciones al desarrollo. A su vez, se espera que el proyecto productivo de Vaca Muerta escale al punto de alcanzar un perfil exportador y se convierta eventualmente en uno de los principales proveedores de divisas.

Actualmente se encuentra licitada la primera etapa del proyecto de construcción del gasoducto, cuyo tramo más extenso conecta la planta de acondicionamiento de Tratayén en Neuquén con la red de gasoductos existentes en la localidad de Saliqueló en Buenos Aires (véase Figura N°1).

Esta fase inicial consta de 4 partes o renglones (Cuadro N°1), en tres de las cuales la mejor oferta fue de la Unión Transitoria de Empresas conformada por Techint Compañía Técnica Internacional y SACDE<sup>2</sup>. La asociación conformada por la constructora del grupo Techint se adjudicó tres de los cuatro tramos, haciéndose cargo del 80% de la extensión total de esta etapa. Cabe señalar que en los pliegos se establece que las empresas que participaran sólo podrían ganar una fase en el caso que lo hicieran individualmente y dos si se presentaban asociadas con otra, y que todas deberían presentar ofertas para todos los tramos. Sin embargo, tal como muestra el cuadro, Techint superó el límite establecido y BTU con uno sin competir con otra oferta. Esto se explica por el desarrollo de la licitación, en el cual se fueron descalificando competidores por razones técnicas<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>El concepto hace referencia a la imposibilidad de mantener un crecimiento económico sostenido debido a la escasez de divisas en el frente externo (véase [Thirlwall et al. 1979](#)).

<sup>2</sup>SACDE es el nombre que adoptó el grupo empresario ODS-Calcaterra luego de ser adquirido por el empresario Marcelo Mindlin a Angelo Calcaterra en 2017. La firma más importante de ODS era IECSA, especializada en obras electromecánicas y fundada por Franco Macri a mediados de los '70.

<sup>3</sup>En una primera instancia de la licitación se presentaron cinco interesados: UTE Techint SACDE, BTU, Esuco, Transportadora Gas del Sur (TGS) y UTE Victor Contreras y Contreras Hermanos. Por cuestiones técnicas fueron descalificadas las dos últimas. Cuando se abrieron los sobres con las ofertas económicas la UTE liderada por Techint ganó la licitación de los dos primeros tramos por amplio margen, y eso impidió que se considere su oferta para el tercer tramo, que terminó ganando BTU sin competencia y por un precio mayor al máximo establecido por la licitación. Para el cuarto renglón BTU no quedaron interesados que no hayan ganado algún renglón, con lo cual se habilitó la apertura del sobre de la UTE Techint SACDE, que presentó una oferta superior al presupuesto establecido por el pliego.

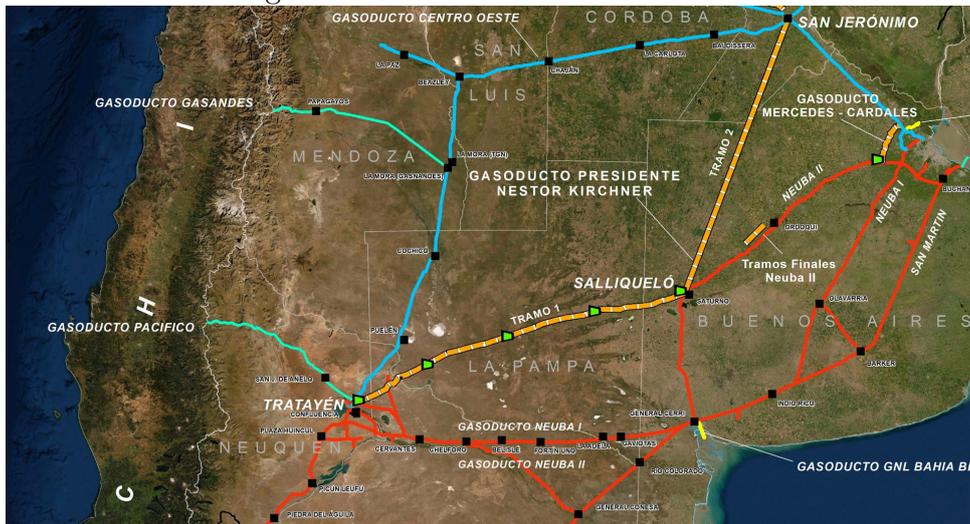
Cuadro 1: Ofertas para la construcción de los tramos del Gasoducto Néstor Kirchner

Renglón	Extensión	Ofertas	Adjudicatario	Costo
1	220 km	- UTE Techint-SACDE - BTU	UTE Techint-SACDE	\$ 61.227 millones
2	220 km	- UTE Techint-SACDE - BTU	UTE Techint-SACDE	\$ 56.128 millones
3	133 km	- BTU	BTU	\$ 55.300 millones (sin IVA)
4*	73 km	- UTE Techint-SACDE - BTU	UTE Techint-SACDE	\$ 47.239 millones

\*El renglón 4 no fue adjudicado todavía, la propuesta se encuentra en evaluación.

Fuente: Elaboración propia

Figura 1: Gasoducto Néstor Kirchner



El grupo Techint también ganó la licitación para abastecer los tubos con costura que se utilizarán en el proyecto: su empresa SIAT<sup>4</sup> fue la única oferente en las condiciones establecidas por la licitación. El contrato, firmado a mediados de junio de 2022 y que involucra US\$ 600 millones, consiste en la compra de 582 km de cañerías de chapa laminada gruesa de 36 pulgadas de diámetro y de 74 km de cañerías de 30 pulgadas, que serán utilizadas para la primera etapa. Si bien la producción de los tubos se realizará en la planta de la firma en Valentín Alsina, la chapa será producida en Brasil por Usiminas, una firma en la que el grupo Techint es socia de la japonesa Nippon Steel.

Por otro lado cabe mencionar que Techint también es uno de los principales interesados en que se construya el gasoducto porque eso permitiría comercializar el gas que su empresa

<sup>4</sup>Siat -controlada por Tenaris- es un productor líder de tubos de acero con costura para oleoductos y gasoductos locales y regionales. Las plantas productivas, localizadas en Valentín Alsina, Provincia de Buenos Aires, y Villa Constitución, Santa Fe.

Tecpetrol extrae de Vaca Muerta, principalmente en el yacimiento Fortín de Piedra, donde el grupo logró convertirse en el principal productor de gas no convencional gracias a un programa de inversiones apoyado por distintas medidas estatales (Sabbatella & Chas 2020). La empresa viene rompiendo récords de producción -superando los 20 millones de metros cúbicos diarios- y planea transformarse en una gran exportadora de energía para la región y el mundo. Techint también es propietario junto a CGC de Gasinvest la empresa que controla Transportadora Gas del Norte (TGN), que administra la red que con la ampliación del gasoducto en las distintas etapas se vería abastecida del gas proveniente de Vaca Muerta.

Cabe señalar que el grupo Techint posee cuatro ramas de negocios consolidadas e internacionalizadas: Ternium en la producción de acero plano; Tenaris en la producción de tubos con y sin costura; Techint Cía. Tca. en la construcción de obras de infraestructura; y Tecpetrol en la extracción de hidrocarburos. Todas estas ramas están vinculadas al proyecto de construcción del mencionado gasoducto.

En este sentido, la obra del Gasoducto Néstor Kirchner posee a las grandes empresas de Techint entre las principales interesadas dada su participación en las diversas etapas de producción. Sin embargo, las empresas de grandes dimensiones han perfeccionado mecanismos financieros para el traslado de ingresos y riqueza hacia el exterior ante la complejización de su estructura corporativa y su anclaje sobre dominios extraterritoriales como lo son los países de baja tributación. Es por esta razón que toda actividad productiva, comercial y financiera de las grandes empresas está vinculada en términos jurídicos y contables con empresas *offshore* en guaridas fiscales en su afán por planificar fiscalmente sus actividades y fugar capitales al exterior. La construcción del Gasoducto utilizará dichas redes societarias que se extienden hacia países de baja tributación (véase Figura N°2).

Tecpetrol, Techint Compañía Técnica Internacional, Siat, Usiminas y TGN, a su vez, están asociadas a otras “firmas cáscara”, sin actividad económica real, que el grupo fundó en guaridas fiscales, con las cuales tienen distintos tipos de vínculos comerciales y financieros. En algunos casos se trata de firmas *holdings*, controlantes de las firmas productivas. En otros realizan operaciones comerciales (triangulación de exportaciones) o financieras (préstamos intra-grupo). Esta estructura es consecuencia de un proceso de internacionalización financiera que llevó adelante a la par de la internacionalización productiva durante las últimas tres décadas.

Figura 2: Empresas de Techint beneficiarias de la construcción del Gasoducto Néstor Kirchner y las cáscaras uruguayas relacionadas con aquellas



Fuente: Elaboración propia.

El presente trabajo pretende analizar la estructura del grupo así como los balances contables de 14 empresas *offshore* pertenecientes al mismo radicadas en Uruguay<sup>5</sup>. Entendemos que la construcción de dicha infraestructura utilizará las empresas cáscaras bajo estudio. Pretendemos entender el funcionamiento del grupo, sus mecanismos financieros y las formas en que se materializa la fuga de capitales a través del análisis del presente caso. Diversos trabajos señalaron la magnitud y los mecanismos utilizados por el gran capital para trasladar recursos que serían valiosos para el pleno desarrollo nacional<sup>6</sup>. Sin embargo, encontramos vacancia en el abordaje de casos particulares que permitan entender las estrategias desarrolladas por las grandes empresas durante el proceso de internacionalización. La escasez de trabajos académicos se explica, en parte, por la dificultad de acceder a información contable de las empresas, incluyendo a las cáscaras en países de baja tributación. En consecuencia, el trabajo propuesto busca indagar sobre una fuente

<sup>5</sup>Las firmas uruguayas que pertenecen a la rama Ternium son: Prosid Investments S.A., Ternium Procurement S.A., Technology & Engineering Services S.A.; entre las firmas uruguayas pertenecientes a la rama Techint Invesments se encuentran: Wisderly S.A., Techint compañía técnica internacional S.A.C.I., Techint E&C, Techint Investments Internacional, Flinwok S.A., TEI&C S.A.; entre las que pertenecen a la rama Tenaris: Tenaris Financial Services S.A., Tenaris Global Services S.A., Tenaris Solutions Uruguay S.A.; entre las que pertenecen a la rama Tecpetrol: Tecpetrol Internacional S.L., Tecpetrol Internacional S.A.

<sup>6</sup>Entre estos trabajos podemos mencionar: Gaggero et al. (2013), Rua (2014), Gaggero (2015), Burgos & Grondona (2015), García Zanotti & Gaggero (2021), Cámara Especial Investigadora de la Cámara de Diputados (2005), Basualdo et al. (2017), entre otros.

de información muy valiosa que todavía no ha sido abordada: los balances contables de las “cáscaras” radicadas en Uruguay.

Una vez presentada la problemática, el trabajo se encuentra estructurado de la siguiente forma: en la siguiente sección discutiremos la evolución de la internacionalización del grupo Techint, para luego vincular dicha internacionalización con los mecanismos de fuga de capitales. Por último, analizaremos los balances contables de las cáscaras radicadas en Uruguay pertenecientes a las cuatro ramas de negocio de Techint.

### 3 La internacionalización productiva y financiera del grupo Techint

El grupo Techint inició sus actividades industriales en Argentina en la segunda mitad de la década de 1940. Durante la etapa de Industrialización por Sustitución de Importaciones fue uno de los principales actores privados del sector siderúrgico, destacándose su rama dedicada a la producción de tubos de acero para la industria petrolera. Durante las décadas de 1960 y 1970 el crecimiento del grupo dependió en buena medida de la relación que estableció con el sector público, que implicó protección de la competencia externa, beneficios derivados de las políticas de promoción industrial, y una relación de complementariedad con la siderúrgica estatal Somisa, entre otros beneficios (Azpiazu & Basualdo 1990). A partir de los ‘70 logró insertar parte de su producción de tubos sin costura en los mercados internacionales<sup>7</sup>.

Techint no sólo era el principal productor local de tubos de acero sin costura, sino que a través de la firma Propulsora Siderúrgica fabricaba laminados planos de acero, utilizados en la industria automotriz, la producción de electrodomésticos y la construcción. Su diversificación iba más allá de la industria siderúrgica ya que tenía presencia en la construcción –a través de Techint Compañía Técnica- y el sector petrolero –Tecipetrol.

Las políticas aperturistas de los años ‘90 planteaban una serie de desafíos al grupo, de distinta magnitud de acuerdo al segmento de negocios, sin embargo la forma en que se llevaron adelante las reformas le permitieron al grupo consolidarse en sus *core-business*. Las privatizaciones tuvieron un lugar central en la estrategia de Techint durante los primeros años de la década<sup>8</sup>. En el marco de una participación muy amplia, cabe destacar

---

<sup>7</sup>Durante la segunda mitad de los años setenta Dálmine Siderca incorporó tecnología que le permitió integrarse verticalmente y aumentar la escala productiva, transformándose en un exportador de tubos de acero sin costura. Casi una década más tarde, una nueva ampliación de su planta en la localidad de Campana (Pcia. De Buenos Aires) le permitió profundizar su inserción en los mercados externos, llegando a exportar más de dos tercios de su producción; lo cual le permitió moderar el impacto de la crisis hiperinflacionaria que experimentó el país en esos años.

<sup>8</sup>Comenzó tomando parte, como socio minoritario, del consorcio que obtuvo la licitación para la operación de telefonía básica en la zona Sur en que quedó dividida Entel (1990); al año siguiente participó en las privatizaciones del transporte de cargas ferroviario, en el ramal Rosario-Bahía Blanca -que atraviesa la zona agrícola-ganadera más rica de la Argentina- y en las concesiones de rutas por peaje. Pero fue

la importancia que tuvo haber ganado la licitación de Somisa, que resultó fundamental para que el grupo pudiera consolidarse en la fabricación de aceros planos, quedando como el único gran productor del país. En noviembre de 1993 el grupo fusionó la ex Somisa con Propulsora Siderúrgica, creando Siderar, la mayor empresa siderúrgica del país. Durante los años siguientes se llevó adelante un plan de inversiones que, sumado a un intenso proceso de ajuste en la plantilla laboral, y a una mejora en los precios internacionales, aumentó considerablemente la rentabilidad de la empresa. Las privatizaciones no sólo le permitieron al grupo superar los riesgos de la apertura y crecer en el sector siderúrgico sino también llevar adelante una fuerte diversificación.

A mediados de la década el grupo inició un proceso de reestructuración, cuyo eje central fue una profundización de la internacionalización a través de la compra de empresas siderúrgicas líderes en otros países. En 1993 adquirió una importante participación accionaria en la fábrica mexicana de tubos Tamsa, que amplió dos años después, pasando a controlar la compañía. Pero las inversiones más importantes comenzaron a partir de 1996 y estuvieron ligadas a privatizaciones de empresas siderúrgicas de otros países (véase Cuadro N°2). Ese año compró la firma estatal italiana Dálmine, principal productora de tubos sin costura en Italia y cuarta en el mundo, pasando a controlar el 20% del comercio mundial de ese producto.

Esta adquisición no sólo significó un avance en la internacionalización productiva, sino que también aceleró la reestructuración global del grupo. La operación fue diseñada para que las acciones de Dálmine fueran transferidas en una segunda instancia a Siderca International -con sede en Curaçao, Antillas Holandesas-, que concentraría las participaciones de las empresas de tubos. En una nota dirigida por Agostino Rocca a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se informaba que Siderca “está analizando las consecuencias de poseer participaciones de sociedades extranjeras constituidas en Italia y México, que cotizan en diferentes ciudades del mundo y que se encuentran sujetas a diferentes normas contables y regímenes impositivos que pueden dar lugar a situaciones de doble imposición” (Cronista Comercial, 5-1-1996). La nueva estructura cristalizó en la conformación de la alianza DST (Dálmine-Siderca-Tamsa), que centralizó las actividades de compras, programas de investigación, los programas de reclutamiento y la formación de recursos humanos, entre otras (Kosacoff 1999).

En 1998 el grupo ganó la privatización de la empresa siderúrgica venezolana Sidor, un proceso que tuvo puntos de contacto con el de Somisa. Techint encabezó el Consorcio Amazonia, que fue el ganador de la privatización, buscando consolidarse como un líder siderúrgico regional y evitar que alguno de sus competidores europeos o asiáticos lograra ingresar en la región. La internacionalización se profundizó al año siguiente, cuando el

---

en 1992 cuando Techint dio el gran salto, no sólo en cuanto al número de empresas que incorporó, sino sobre todo a lo que significaban éstas para su desarrollo futuro. Además de incorporar Somisa, adquirió empresas energéticas de petróleo (ganó áreas centrales y secundarias de YPF), gas (Transportadora Gas del Norte) y electricidad (Edelap).

grupo asumió el control accionario de Confab, un productor líder de tubos sin costura en Brasil. Ese mismo año Techint se asoció con una de sus principales competidoras a nivel mundial, la empresa japonesa NKK, para crear una nueva empresa: NKKTubes, en la cual Techint conservó el 51% de las acciones y la presidencia. A través de la fusión el grupo consolidó su presencia en Asia.

Cuadro 2: Internacionalización del grupo Techint, 1990-2012

Empresa adquirida	Año	País	Producción
Tamsa	1993	México	Tubos sin costura
Dálmine	1996	Italia	Tubos sin costura
Sidor	1997	Venezuela	Aceros planos y no planos
Tavsa	1998	Venezuela	Tubos sin costura
Matesi		Venezuela	Briquetas
NKK Tubes	1999	Japón	Tubos sin costura
Confab	1999	Brasil	Tubos sin costura
Fábrica de Algoma Steel	2003	Canadá	Tubos sin costura
Hylsamex	2003	México	Aceros planos
Silcotub	2004	Rumania	Tubos
Acerex	2006	México	Aceros planos
Maverick Tube	2006	EEUU	Tubos
Hydril	2007	EEUU	Conexiones para tubos
Comin	2007	Chile	Servicios para la minería
IMSA	2007	México	Aceros planos
Usiminas	2012	Brasil	Aceros planos

Fuente: Elaboración propia en base a balances de la empresa y artículos de prensa.

En Argentina el grupo conservó una estructura empresarial similar a la que había alcanzado durante la primera mitad de la década. Fortaleció todavía más su presencia en el sector siderúrgico pero además siguió teniendo un grado de diversificación considerable. El cambio más relevante en este punto fue la venta de sus participaciones accionarias en Telefónica de Argentina y Edelap. No hay que confundir estas operaciones con una retirada generalizada de la organización de los servicios públicos, ya que el grupo siguió conservando el resto de las firmas adquiridas en las privatizaciones (Transportadora Gas del Norte, Ferroexpreso Pampeano y las concesiones de los peajes en rutas nacionales).

El alto grado de internacionalización del grupo y su decidida orientación exportadora ayudaron a moderar el impacto que la crisis del régimen de convertibilidad. Si bien la

recesión iniciada en 1998 afectó a las empresas vinculadas a los servicios públicos y a la construcción, el mismo fue compensado por el aumento de las exportaciones. De hecho, el conjunto de empresas del grupo en la cúpula tuvo utilidades positivas –aunque decrecientes- en los años más duros de la crisis (ver Cuadro N° 2). El grupo también tuvo un desempeño positivo luego de la salida del régimen de convertibilidad, ya que, si bien la devaluación afectó la rentabilidad de sus empresas ancladas en el mercado interno, el principal efecto fue positivo: bajar los costos en dólares de sus firmas exportadoras.

Luego de años de expansión internacional Techint llevó adelante una reestructuración que implicó la creación de la empresa Tenaris –con sede en Luxemburgo-, que pasó a ser la propietaria de las participaciones mayoritarias en Siderca, Tamsa y Dálmine. El 38,8% de la nueva empresa pasó a cotizar en las bolsas de Nueva York, Milán y Buenos Aires; mientras que el resto quedó en manos del grupo controlante. Originalmente Tenaris S.A. estaba controlada –con el 61% de las acciones- por Sidertubes, una compañía incorporada y existente conforme las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, sujeta al régimen impositivo aplicable definido por la ley del 31 de julio de 1929. Esta firma, a su vez, era controlada por Rocca & Partners, una corporación de las Islas Vírgenes Británicas ([Tenaris](#), balance contable 2004 :44). Con el correr de los años la estructura fue modificándose: actualmente Tenaris es controlada por Techint Holdings (Luxemburgo), propiedad de San Faustin (Luxemburgo), que a su vez es controlada por Rocca & Partners Stichting Administratiekantoor Aandelen San Faustin –inscrita como una fundación holandesa (Figura N°3).

Uno de los factores que determinó la elección de Luxemburgo como sede legal fueron los beneficios que ofrecía su sistema impositivo, con un régimen especial para las empresas *holding*. Si las firmas son meras tenedoras de acciones, la Ley de ese país establecía una exención de cualquier Impuesto directo o indirecto, salvo suscripciones de capital. Los pagos de intereses y de dividendos recibidos de subsidiarias extranjeras estaban en cualquier caso exentos de retención, lo mismo que las ganancias de capital por la venta de subsidiarias extranjeras ([Fernández Villoslada 2008](#)). Si bien formalmente el sistema dejó de ser aplicable desde enero de 2007 –con un régimen transitorio hasta diciembre de 2010- investigaciones recientes han mostrado que Luxemburgo llevó adelante acuerdos fiscales individuales con grandes empresas que implicaban beneficios similares.

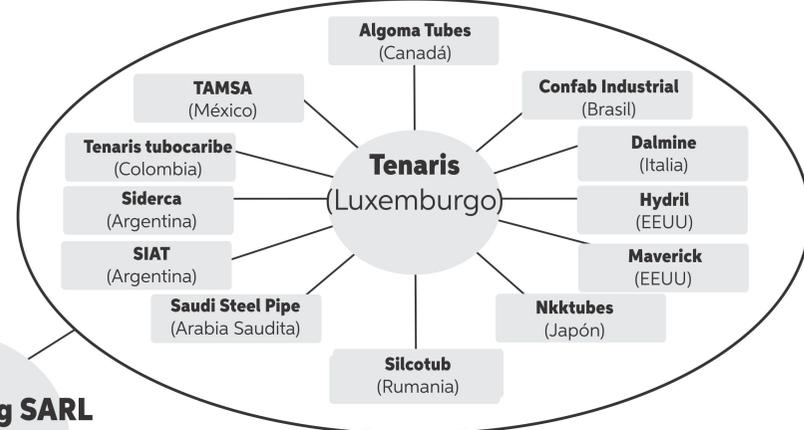
Figura 3:

# Estructura corporativa de Techint

**Ternium** posee 10 empresas cáscaras: Uruguay (x4), Luxemburgo (x2), España, Países Bajos (x2), Suiza

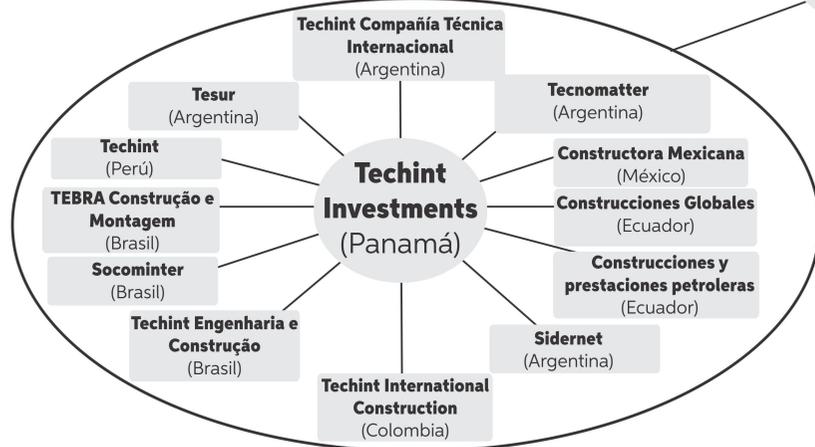


**Tenaris** posee 12 empresas cáscaras: Uruguay (x3), EEUU (x2), Países Bajos (x2), Portugal, UK, Luxemburgo (x2), Canadá

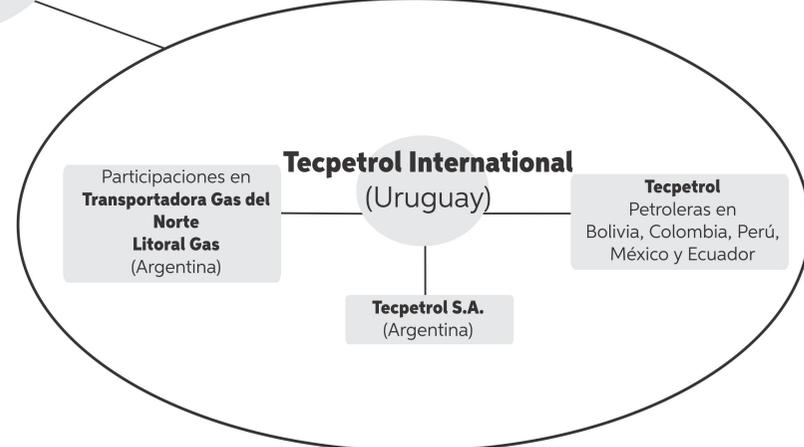


**Techint Holding SARL (Luxemburgo)**

**Techint Investments** posee 12 empresas cáscaras: Uruguay (x6), Panamá (x2), Países Bajos, Bahamas, España (x2)



**Tecpetrol** posee 3 empresas cáscaras: Uruguay (x2), España



Fuente: Elaboración propia a través de datos contables, [Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, CEPA-FES 2022](#).

Luego de la reestructuración Tenaris continuó consolidando su posición internacional en la producción de tubos sin costura. La mayor parte de sus adquisiciones en los años siguientes se orientaron a lograr ingresar en el mercado norteamericano, meta que se había dificultado en los años anteriores por las medidas proteccionistas del gobierno de los Estados Unidos. En 2004 adquirió una planta a la canadiense Algoma Steel, a través de la cual comenzó a vender tubos sin costura a EEUU. La mayor apuesta en este sentido la llevó adelante a mediados de 2006 cuando adquirió la empresa norteamericana Maverick Tube, en una operación valuada en 3.185 millones de dólares (la mayor adquisición de Techint en el exterior hasta ese momento). La operación, que le permitió duplicar sus operaciones en Norteamérica, consolidó al grupo como el mayor productor mundial de tubos sin costura.

La expansión internacional de Techint alcanzó también la producción de aceros planos, que hasta fines de los '90 estaba a cargo de Siderar y Sidor. En 2005 el grupo compró Hylsamex, la principal fabricante de aceros planos de México, a cambio de 2.110 millones de dólares. Unos meses después de la adquisición anunció la reestructuración de toda esa rama de negocios. En un esquema similar al implementado con Tenaris, se creó la empresa Ternium, con sede en Luxemburgo, en la que concentró el control de Siderar, Sidor e Hylsamex. En los años siguientes esta rama del grupo continuaría su expansión en América del Norte, a través de la compra de las empresas Acerex (México). IMSA (México y EEUU). El crecimiento de Ternium experimentaría un retroceso durante 2008 cuando el gobierno venezolano decidió nacionalizar Sidor. Luego de una larga negociación el grupo recibió 1.960 millones de dólares por el 60% de la empresa.

La inversión más importante en los últimos años ha sido la adquisición progresiva de participaciones accionarias en Usiminas, la mayor productora de aceros planos de América Latina<sup>9</sup>. Actualmente controla el 40% de la firma asociada a la japonesa Nippon Steel & Sumitomo y una parte significativa de la participación se encuentra en propiedad de Prosid Investments, una de las empresas uruguayas. Usiminas producirá el acero laminado necesario para fabricar los tubos del gasoducto Néstor Kirchner.

Como resultado de la estructuración, hacia fines de la década del 2000 Techint era un grupo siderúrgico multinacional, con la mayor parte de sus inversiones fuera de las fronteras de Argentina<sup>10</sup>. La estructura del grupo tiene otras dos ramas importantes, más allá de la producción de acero: la construcción y la hidrocarburífera. La primera tuvo im-

---

<sup>9</sup>En noviembre de 2011 se anunció la compra del 27,7% de la empresa por un valor de 2.660 millones de dólares (La Nación, 28-11-2011). En octubre de 2014 se produjo la adquisición de un 10% adicional (Cronista, 3-10-2014).

<sup>10</sup>Alrededor del 85% de los activos de sus principales firmas, el 80% de sus ventas y el 57% de sus empleados provenían de 86 filiales en el exterior situadas en 27 países diferentes (ProsperAr 2009). Un estudio comparativo hecho con información de las 19 principales empresas multinacionales de Argentina mostraba que Techint explicaba para ese año el 90% de los activos exterior de la muestra, con activos por 17 mil millones de dólares, ubicándose segundo en importancia Arcor, con activos externos de "sólo" 500 millones de dólares.

portancia desde los inicios del grupo en Argentina a través de Techint Compañía Técnica Internacional, cuya primera gran obra fue la construcción del gasoducto entre Comodoro Rivadavia y Buenos Aires, inaugurado en 1949. Durante las décadas siguientes se transformó en una de las principales firmas del sector, participando de proyectos emblemáticos -como el puente Zárate-Brazo Largo-, y a partir de los '90 creció especialmente en obras de infraestructura vinculadas al sector energético, tanto en Argentina como en el exterior. Al igual que en la rama siderúrgica, a la par desarrolla una internacionalización financiera, con una empresa controlante en Panamá: Techint Investments.

En el sector hidrocarburífero hizo su primera incursión a través de Tecpetrol a mediados de la década del '70 cuando la última dictadura militar argentina llevó adelante un proceso de “privatización periférica” tercerizando actividades productivas de YPF. Un primer hito de expansión se produciría con las privatizaciones casi dos décadas más tarde, pero el verdadero despegue se produciría a partir de 2018 con las inversiones realizadas en gas no convencional en Fortín de Piedra. En este caso Techint también desarrolló una estructura *offshore*.

## 4 Consecuencias de la internacionalización en los mecanismos de fuga de capitales

La estructura internacionalizada de Techint facilita la realización de maniobras de manipulación y simulación con la finalidad de eludir y evadir normas tributarias, cambiarias, laborales, etc., de espacios territoriales, así como también, fugar capitales a plazas financieras para su posterior valorización financiera. El objetivo de la planificación fiscal consiste en trasladar ganancias y capitales al exterior hacia países de baja tributación.

En este caso, las empresas del grupo Techint en Uruguay se constituyen como cáscaras sin detentar capital fijo <sup>11</sup>. Algunas poseen la particularidad de haber sido registradas como empresas PYMES a pesar de su millonaria facturación. Esta particularidad refiere a su falta de sustancia económica. Por lo tanto, en términos físicos, estas únicamente comprenden un código postal establecidas en los mismos edificios de oficinas donde las empresas de servicios empresariales, tales como estudios jurídicos y contables, preparan los libros contables de las respectivas cáscaras (véase Cuadro N°3).

La actividad principal de estas empresas constituye otro elemento a resaltar. Las cáscaras se dedican a simular operaciones que no ocurren efectivamente, y por lo tanto, la existencia de su actividad se limita muchas veces a un mero asiento contable. Como se puede ver en la tabla más abajo, el objeto social del conjunto de empresas analizadas es variado aunque en realidad todas ellas realizan operaciones intra-firma, ya sean co-

---

<sup>11</sup>La partida contable propiedades, planta y equipos representa el 0,3% de los activos totales de las cáscaras de Techint en Uruguay.

merciales (compra-venta de bienes y servicios) como financieras (préstamos intra-firma, compra-venta de participaciones de empresas, activos financieros, etc.).

Entre las firmas que se dedican a la intermediación de bienes siderúrgicos sobresalen Tenaris Global Services S.A. y Ternium Procurement S.A. Estas se dedican a comprar las mercaderías a empresas relacionadas a un precio menor al de mercado para venderlas luego al respectivo precio de mercado. La diferencia entre el precio de compra y el de venta configura su ganancia (esta práctica se denomina como desvíos en los precios de transferencia). Este tipo de maniobras –usuales entre las corporaciones multinacionales– busca aumentar los costos en las filiales radicadas en jurisdicciones de alta tributación e incrementar los ingresos de las que se encuentran en países con baja o nulas tasas impositivas –como las guaridas fiscales<sup>12</sup>. Según información de la aduana de la República Oriental del Uruguay, las cáscaras bajo análisis no operan en el comercio exterior<sup>13</sup>. Esto quiere decir, que si bien se dedican a la compra-venta de bienes a empresas relacionadas en el exterior, las mercaderías adquiridas no tocan el puerto uruguayo, así como tampoco zarpan desde allí. La explicación es sencilla y consiste en la simulación de actividades comerciales con la finalidad de trasladar ganancias a partir del diferencial de precios antes mencionado. Por lo tanto, los precios de las operaciones se establecen de tal forma que la mayor ganancia quede en la cáscara sujeta a una menor tasa impositiva. En este punto cabe señalar que la estructura empresarial de Techint se caracteriza por la existencia de un número significativo de firmas comercializadoras ubicadas en países diferentes al de las empresas donde se fabrican los bienes. Si bien una de sus principales firmas productoras de tubos sin costura es Siderca, ubicada en Argentina; la principal empresa comercializadora de la región (Tenaris Global Services) se encuentra en Uruguay. A través de esta firma radicada en Montevideo el grupo coordina la comercialización en 30 países y también brinda servicios de distribución y logística. En este mismo sentido, en el balance de Siderar –la principal productora de aceros planos de Argentina– puede constatarse la importancia de la compra de servicios a firmas del mismo grupo ubicadas –en su mayoría– en el exterior. Por ejemplo, la balanza de bienes y servicios con empresas relacionadas arrojó un déficit para 2021 de 100 mil millones de pesos (casi US\$ 1000 millones a la fecha de cierre del ejercicio)<sup>14</sup>.

Siguiendo con el análisis, dentro de las actividades comerciales, se destacan ciertas cáscaras que simulan prestar servicios a empresas relacionadas. Entre estas se encuentran aquellas que ofrecen servicios ligados a la construcción (TECHINT COMPAÑÍA TEC-

---

<sup>12</sup>“Aunque la manipulación de los precios de transferencia suele tener como principal finalidad la evasión y elusión fiscal; en los países en desarrollo impacta fuertemente en la fuga de capitales; ya que por vía de estos mecanismos se logra transferir activos al exterior como si fueran parte de las actividades normales del negocio eludiendo, en ocasiones, las restricciones cambiarias a través de mecanismos legales que posibilitan los pagos al exterior en concepto de retribución por operaciones intragrupo” (Grondona, 2014 : 7).

<sup>13</sup>Información provista por *Penta Transaction*.

<sup>14</sup>Datos corroborados a través del sitio *Penta Transaction*.

NICA INTERNACIONAL, Technology & Engineering Services) así como también a la prestación de servicios a partes relacionadas ligados a la planeación fiscal para reducir la carga impositiva en el grupo (Tenaris Solutions Uruguay). Los servicios intragrupo constituyen otro de los aspectos vinculados a la manipulación de los precios de transferencia. A través de firmas controladas ubicadas en guaridas fiscales, las transnacionales pueden manipular el precio de las prestaciones que se brindan a sí mismas para transferir encubiertamente utilidades hacia las casas matrices, muchas veces ubicadas en jurisdicciones de baja tributación.

Al interior de las operaciones de servicios, la internacionalización de Techint tuvo fuertes implicancias la política de patentamiento. Las empresas multinacionales con filiales en el país pueden fijar el domicilio de sus innovaciones desarrolladas localmente en jurisdicciones de baja tributación, diluyendo la participación nacional, con el objetivo de justificar así la transferencia de ganancias al exterior en concepto de *royalties*: “Las patentes son así usadas más que como instrumentos para proteger desarrollos innovativos, como vehículos para canalizar el traslado de ganancias al exterior” (Dvorkin 2014).

Durante los últimos cinco años Techint fue el grupo privado que más patentes registró en la *Patent and Trade Office* de los Estados Unidos. La mayor parte de sus innovaciones aparecen inscriptas como propiedad de Tenaris Connections BV, una firma constituida legalmente en Países Bajos. En la mayoría de las patentes registradas por Tenaris aparecen investigadores argentinos e italianos entremezclados, quedando la propiedad a cargo de la firma europea; lo cual habilita el pago de regalías a dicha estructura ubicada en una guarida fiscal por innovaciones desarrolladas en Argentina por investigadores locales.

Por otro lado, se destacan diversas cáscaras del grupo Techint que desarrollan actividades financieras. Entre estas encontramos ciertas firmas que se dedican a mantener participaciones accionarias en empresas (a estas cáscaras se las denomina como *holdings*). En el caso uruguayo sobresalen Techint E&C, Techint Investments Internacional, Flinwok S.A., Prosid Investments, Tecpetrol International, entre otras. Si bien pareciera una actividad menor, las empresas *holdings* cumplen un rol relevante ya que el mantenimiento de participaciones por medio de cáscaras en un país de baja tributación comprende una herramienta eficaz para trasladar activos y riquezas al exterior. En primer lugar, el control societario desde tales espacios extraterritoriales permite captar los dividendos girados por las empresas controladas. Supongamos que una cáscara uruguaya controla a una empresa en Argentina. En caso que la firma argentina reparta dividendos, el controlante en Uruguay recibirá dichos dividendos. En segundo lugar, las operaciones de compra-venta de participaciones accionarias a través de una cáscara le permitiría a esta última realizar una ganancia patrimonial. Siguiendo la relación societaria antes descrita, en caso que el accionista quisiera desprenderse de la empresa argentina, este podría vender las participaciones de la cáscara uruguaya. De esta forma, el monto recibido por dicha venta nunca tocaría suelo argentino y el mismo podría ser fácilmente depositado en bancos internacionales.

Por otro lado, el controlante desde tales dominios extraterritoriales escaparía a cualquier legislación y regulación de los espacios territoriales. El control accionario desde una cáscara en un país de baja tributación dificulta cualquier reclamo judicial, tributario, laboral, medioambiental, etc. Además dicha relación de propiedad habilitaría la posibilidad a la controlante de emprender un juicio ante las cortes del CIADI<sup>15</sup>. En este sentido, en referencia a un eventual diferimiento en el pago de subsidios entre la firma Tecpetrol y el Estado argentino, aquella argumentó en su balance que: “Tecpetrol Internacional S.L.U. y Tecpetrol Investments S.L.U. (anteriormente Tecpetrol International S.A.), en carácter de accionistas de Tecpetrol S.A., pueden instar eventuales reclamos ante los tribunales internacionales” (Tecpetrol, balance contable, 2019: 57). Cabe señalar que los controlantes de las firmas analizadas en Uruguay se encuentran constituidos por diversas cáscaras radicadas en países de baja tributación, en especial europeos (España, Países Bajos, Luxemburgo). En estos casos, la Argentina ha firmado numerosos tratados bilaterales de inversión que la atan a cortes afines a los intereses privados internacionales<sup>16</sup>.

En relación con el punto anterior, existen otras cáscaras del grupo Techint que se dedican a realizar operaciones financieras. En particular la cáscara Tenaris Financial Services realiza actividades de tesorería del grupo. Esto incluye la captación de fondos de otras empresas del grupo para luego prestarlos a aquellas que necesitan financiamiento. La cáscara funciona como un banco ya que los superávits en las cajas de las empresas del grupo son depositados en la misma. En tanto, a partir de estos depósitos, la mencionada cáscara uruguaya presta estos fondos a diversas firmas. De esta forma, dicho capital en forma de capital dinerario es valorizado financieramente por la firma. Su ganancia por dicha actividad financiera es captada por la misma.

Cabe señalar que al igual que las transacciones comerciales, las actividades financieras también podrían comprender una simulación a partir de las operaciones intra-firmas, y en consecuencia, estas en verdad no suceden. Por ejemplo, en caso de producirse un préstamo intra-firma, dicho capital dinerario probablemente no fluya desde Uruguay hacia el respectivo paradero del deudor. Las operaciones financieras crean derechos y obligaciones entre las partes. De esta forma, y en este último caso, la parte uruguaya tendrá el derecho a percibir el capital y los intereses por más que el préstamo dinerario no haya egresado del banco.

---

<sup>15</sup>Cabe señalar que Argentina no posee un tratado bilateral de inversión firmado con Uruguay.

<sup>16</sup>Véase: [http://www.sice.oas.org/ctyindex/arg/argbits\\_s.asp](http://www.sice.oas.org/ctyindex/arg/argbits_s.asp)

Cuadro 3: Cáscaras de Techint radicadas en Uruguay: información societaria

Empresa	Dirección	Objeto	Controlante	Controlante (país)	Rama
Prosid Investments S.A.	Dr. Luis Bonavita 1266, piso 2 Montevideo	Participación en otra u otras sociedades nacionales o extranjeras	Ternium Argentina S.A.	Argentina	Ternium
Ternium Procurement S.A.	Dr. Luis Bonavita 1266 WTC Torre 4 Piso 2, Montevideo	Intermediación en operaciones de comercio exterior de productos relacionados con la industria del acero	Ternium Internacional España S.L.U.	España	Ternium
Technology & Engineering Services S.A.	La Cumparsita 1373, Edificio La Cumparsita, piso 2, CP 11200, Montevideo	Prestación de servicios de ingeniería, arquitectura y consultoría	Ternium Internacional España S.L.U.	España	Ternium
Wisderly S.A.	La Cumparsita 1373 Piso 7, Montevideo	Distribución de materiales de instalación, repuestos y servicios para proyectos de ingeniería y construcción	Techint International Construction Corp.	Bahamas	Techint (const.)
TECHINT COMPAÑÍA TECNICA INTERNACIONAL S.A.C.I.	La Cumparsita 1373 Piso 7, Montevideo	Realización en Uruguay de importantes obras de ingeniería civil	Flinwok S.A.	Uruguay	Techint (const.)
Techint E&C	La Cumparsita 1373 oficina 302	Actividades financieras y de seguros	San Faustin S.A.	Luxemburgo	Techint (const.)
Techint Investments Internacional SL Sucursal Uruguay	Luis Alberto de Herrera 1248, WTC, Torre 3 oficina 255	Actividades financieras y de seguros	Techint Investments Internacional SL	España	Techint (const.)
Flinwok S.A.	La Cumparsita 1373 Piso 7, Montevideo	Actividades financieras y de seguros	Techint International Construction Corp.	Bahamas	Techint (const.)
TEI&C S.A.	La Cumparsita 1373 Piso 7, Montevideo	Participación en inversión directa en sociedades constituidas en el exterior	Techint E&C	Uruguay	Techint (const.)
Tenaris Financial Services S.A.	Luis A. de Herrera 1248, Edificio Plaza, Montevideo	Actividad de tesorería para las compañías subsidiarias de Tenaris	Tenaris Investments S.àr.l.	Luxemburgo	Tenaris
Tenaris Global Services S.A.	Luis A. Herrera 1248	Comercialización de productos siderúrgicos y servicios	Tenaris Investments (NL) B.V	Países Bajos	Tenaris
Tenaris Solutions Uruguay S.A.	Dr. Luis Bonavita 1266, Piso 17	Prestación de servicios técnicos y profesionales	Tenaris Investments (NL) B.V	Países Bajos	Tenaris
Tecpetrol Internacional S.L. - Sucursal Uruguay	Doctor Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center Torre 3, oficina 157, Montevideo	Participaciones en sociedades	Tecpetrol Internacional S.L.U	España	Tecpetrol
Tecpetrol International S.A.	Doctor Luis Alberto de Herrera 1248, World Trade Center Torre 3, oficina 255, Montevideo	Participaciones en sociedades	Techint Investments Internacional S.L.	España	Tecpetrol

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

## 5 Análisis contable de las cáscaras de Techint en Uruguay

### 5.1 ¿Cuánto facturan las cáscaras de Techint en Uruguay?

Las cáscaras del grupo Techint facturaron 7.418 millones de dólares en el año 2021, equivalente al 13% del PBI del país oriental (véase Cuadro N°4). Las empresas del grupo que se destacan en facturación son Ternium Procurement S.A. por 5.253 millones de dólares y Tenaris Global Services por 2.038 millones de dólares en el año 2021. Estas últimas se dedican al comercio intra-firma.

Cuadro 4: Cáscaras de Techint en Uruguay: facturación en millones de dólares y su relación con el conjunto de empresas de la rama (2017-2021)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	2.326	3.005	2.320	1.715	2.088
Ternium	1.355	2.424	1.768	2.351	5.287
Techint (Const.)	34	41	44	55	49
Tecpetrol	-	-	-	-	-
<b>(1) Total</b>	<b>3.714</b>	<b>5.470</b>	<b>4.131</b>	<b>4.121</b>	<b>7.424</b>
<b>Rama</b>	<b>Representación en el conjunto de la rama</b>				
Tenaris	44%	39%	32%	33%	32%
Ternium	14%	21%	17%	27%	33%
Techint (Const.)	S/D	S/D	S/D	S/D	S/D
Tecpetrol	0%	0%	0%	0%	0%
<b>(2) PBI de Uruguay</b>	<b>64.230</b>	<b>64.520</b>	<b>61.230</b>	<b>53.560</b>	<b>59.320</b>
<b>(1)/(2)</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Las ventas de las cáscaras de Ternium y Tenaris en Uruguay representan cerca de un tercio de la facturación de las ramas siderúrgicas del grupo Techint a nivel mundial (en caso de incluir a todas las empresas del grupo en cualquier parte del planeta). Es decir, gran parte de la producción de las firmas siderúrgicas del grupo con destino al comercio exterior es canalizada por medio de las cáscaras bajo estudio. Esta participación fue del 44% en el año 2017 en el caso de la rama Tenaris, en tanto, la cáscara uruguaya de Ternium fue incrementando su actividad de intermediación (véase Cuadro N°4).

Es destacable que el nivel de facturación se incrementó sustancialmente en el año 2021, especialmente en la rama de Ternium. En los balances globales de Ternium se menciona que su actividad depende del nivel de producción general de toda la industria y en especial de la industria en países emergentes. Luego de la recuperación post pandemia, el nivel

de actividad se incrementó sustancialmente en la rama Ternium. El grupo aprovechó este dinamismo para desarrollar el comercio intra-firma a través de sus cáscaras en Uruguay.

Por último, las cáscaras de Techint (construcción) no poseen una facturación significativa dado que se trata de un sector no transable. Por otra parte, las cáscaras de Tecpetrol no detentan facturación alguna ya que su objeto social se limitan al de empresas *holdings*.

## 5.2 ¿Cuánto ganan?

Las cáscaras de Techint ganaron 472 millones de dólares en el año 2021 y 2.029 millones de dólares en los últimos cinco años debido a la actividad de intermediación (véase Cuadro N°5). Cabe decir que dicha ganancia proviene de la compra de bienes a un valor por debajo del precio de mercado para luego ser vendidos por un valor acorde. Estas cáscaras no agregan valor alguno a la producción de bienes por lo tanto la naturaleza de dichas ganancias proviene del desvío en los precios de transferencia. Es decir, la ganancia de estas cáscaras comprende la contracara de las respectivas pérdidas de las empresas productivas establecidas en dominios territoriales.

Cuadro 5: Cáscaras de Techint en Uruguay: ganancias brutas en millones de dólares y su participación en el conjunto de empresas de la rama (ganancias provenientes de la actividad de intermediación)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	352	442	266	164	281
Ternium	77	76	66	78	161
Techint (Const.)	12	9	10	9	30
Tecpetrol	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>441</b>	<b>527</b>	<b>342</b>	<b>251</b>	<b>472</b>
<b>Rama</b>	<b>Participación en el conjunto de la rama</b>				
Tenaris	22%	19%	12%	15%	15%
Ternium	3%	3%	4%	5%	3%
Techint (Const.)	S/D	S/D	S/D	S/D	S/D
Tecpetrol	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Las principales firmas que obtuvieron dicha ganancia se encuentran en línea con la actividad de intermediación antes descrita: aquí se destacan tanto Tenaris Global Services con ganancias por 245 millones de dólares en el año 2021, como Ternium Procurement S.A. por 150 millones de dólares. En este último caso, es notable el aumento en la ganancia de la firma.

Es destacable que el 15% de las ganancias brutas del conjunto de empresas de la

rama Tenaris a lo largo y ancho del planeta es explicada por las cáscaras uruguayas y sus prácticas de desvío de precios de transferencia para el año 2021 (véase Cuadro N°5). Esta participación surge del traslado de ganancias hacia las empresas cáscara, las cuales fueron generadas por empresas productivas. En el año 2017, las cáscaras de Tenaris explicaron el 22% de las ganancias de la rama. En el caso de Ternium, la participación de las ganancias brutas de las cáscaras uruguayas se encontró en el orden entre el 3%-5%.

Seguramente Techint posee diversas cáscaras que se dedican a la actividad de intermediación en distintas guaridas fiscales además de Uruguay. Por lo tanto, las cáscaras bajo estudio no son las únicas que se dedican a la intermediación en el grupo. En consecuencia, la ganancia por medio de los desvíos en los precios de transferencia del grupo seguramente debieran ser mayores.

Por último, si bien las cáscaras de Techint (construcción) no detentan una suma significativa, es notable el margen de ganancia que estas presentan. Por ejemplo, las mencionadas cáscaras facturaron 49 millones de dólares y obtuvieron 30 millones de ganancia en el año 2021. En particular se destaca TECHINT E&C SA con una ganancia de 24 millones de dólares para dicho año<sup>17</sup>.

Por otro lado, en caso que incluyéramos tanto las antes mencionadas operatorias comerciales de intermediación como las financieras -entre las que se encuentran préstamos intra-firma, tenencia de títulos y acciones de empresas, etc.-, la ganancia del conjunto de cáscaras sería de unos 325 millones de dólares en el año 2021 y unos 2.157 millones de dólares en los últimos 5 años (véase Cuadro N°6). Dentro de tales operatorias se destacan aquellas que cumplen la función de *holdings*. Este es el caso de las cáscaras de Tecpetrol, Prosid Investments S.A., Techint E&C, entre otras. Estas cáscaras contabilizan las ganancias (pérdidas) provenientes de sus controladas, es decir, se trata de una ganancia financiera por el hecho de ser accionistas de las mismas.

Como podemos ver, Tenaris, Ternium y Tecpetrol poseen ganancias significativas. En particular, esta última se vio favorecida en los años analizados fruto a las políticas del gobierno de Cambiemos tras estimular la explotación de hidrocarburos no convencionales gracias a los subsidios percibidos, como así también fruto a los denominados “tarifazos” (cabe destacar que Tecpetrol controla a la empresa distribuidora de gas, Litoral Gas y a la transportista TGN, entre muchas otras)<sup>18</sup>. En este sentido, parecería poco ético que los subsidios aportados por el Estado nacional a la empresa Tecpetrol terminen siendo un factor crítico en la obtención de ganancias de un conjunto de cáscaras en un país de baja tributación.

---

<sup>17</sup>Esta operatoria presenta una irregularidad adicional dado que la cáscara se dedica únicamente a actividades financieras y su facturación se incrementó sustancialmente en el año 2021. El balance no menciona la naturaleza de dicho aumento de facturación.

<sup>18</sup>A partir de 2020 se discontinúa la publicación de los balances de Tecpetrol Internacional S.A. la cual fungía de *holding*, por lo tanto, la ganancia cae abruptamente. Sin embargo, esto se debe a la falta de información de dicha rama de negocio.

Cuadro 6: Cáscaras de Techint en Uruguay: A) ganancias antes de impuestos, B) gastos administrativos y C) la sumatoria entre estos importes en millones de dólares 2017-2021 (las ganancias antes de impuestos incluyen la ganancia por intermediación más las ganancias o pérdidas de actividades financieras)

	2017	2018	2019	2020	2021
A = Ganancias antes de impuestos					
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	338	296	213	45	216
Ternium	71	- 11	34	68	205
Techint (Const.)	- 6	39	50	- 8	- 109
Tecpetrol	163	328	231	- 19	13
<b>Total</b>	<b>566</b>	<b>652</b>	<b>528</b>	<b>87</b>	<b>325</b>
B = Gastos de administración					
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	126	146	121	140	121
Ternium	9	8	12	13	11
Techint (Const.)	7	3	4	5	4
Tecpetrol	3	4	6	1	2
<b>Total</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>142</b>	<b>159</b>	<b>138</b>
C = A + B					
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	464	441	334	185	337
Ternium	80	- 3	46	81	216
Techint (Const.)	1	43	53	- 3	- 105
Tecpetrol	165	332	237	- 17	15
<b>Total</b>	<b>710</b>	<b>813</b>	<b>670</b>	<b>246</b>	<b>463</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Por otro lado, debemos resaltar el papel de los gastos de administración. Algunas de ellas presentan montos nada despreciables. Cabe destacar que al tratarse de meras cáscaras, estas no poseen empleados. En este sentido, los gastos administrativos comprenden una gran incógnita en este tipo de firmas. En particular, Tenaris Global Services detenta gastos administrativos significativos del orden de los 119 millones de dólares en el año 2021. Según constan en sus balances, esta cáscara abona una licencia por el uso de la marca Tenaris debido a la comercialización de sus productos. Dicho pago es realizado a otra cáscara radicada en Países Bajos denominada Tenaris Connection B.V. Es decir, una cáscara de Tenaris en Uruguay le abona a otra firma del mismo grupo en Países Bajos por el uso de la marca a la que pertenece debido a la comercialización de bienes que en verdad nunca tocan suelo uruguayo.

En segundo lugar, las cáscaras registran los pagos de sueldos y beneficios a personal jerárquico, y honorarios a directores como gastos de administración. Parece extraño que

las cáscaras realicen estos gastos administrativos ya que su plantel es en extremo reducido y en caso de poseer algunos empleados, estos estarían abocados únicamente a perfeccionar la planeación fiscal.

En línea con lo argumentado, en caso que no tuviésemos en cuenta este desvío de fondos por los gastos de administración, estas sumarían unos 463 millones de dólares en el año 2021 y 2.923 millones de dólares en los últimos 5 años.

### **5.3 ¿Cuántos impuestos abonan las cáscaras?**

En general las cáscaras abonar reducidos montos en tributos y su radicación en estos enclaves depende de ello. En particular las cáscaras de Techint no se encuentran radicadas en la zona franca, y como consecuencia, deben abonar el impuesto a la renta. La tasa aplicable a los resultados antes de impuestos a la renta en Uruguay es del 25%. Esta no resulta despreciable y es una tasa comparable a las abonadas en la región. Sin embargo, según la resolución de DGI N° 51/1997, se considera como base gravable únicamente al 3% de las ganancias brutas para aquellas empresas que operan en el comercio exterior de forma intra-firma. Es decir, que el cálculo a pagar por el 25% de la tasa impositiva se le aplica únicamente al 3% de la ganancia. Por ello, el 25% del 3% da como resultado el 0,75% de impuestos a la renta.

En el caso que se contabilicen todos los tributos uruguayos, las cáscaras abonaron 19 millones de dólares en el año 2021 y 62 millones de dólares en los últimos 5 años (véase Cuadro N°7). Aquí cabe señalar que hemos contabilizado tanto los impuestos a la renta como los demás impuestos existentes (aranceles, impuestos al patrimonio, entre otros). El conjunto de tributos mencionados representa el 0,3% de las ventas y el 3,2% de los resultados antes de impuestos para el año 2021. A pesar de facturar miles de millones de dólares y de obtener millones de dólares en ganancias, estas cáscaras abonar un monto ridículo en tributos.

Las firmas que más impuestos pagaron son las de Tenaris a través de Tenaris Global Services S.A. bajo el concepto de Otros impuestos y aranceles. Es decir, el tributo con mayor peso entre los abonados no resultó ser el impuesto a la renta. Entendemos que este fenómeno constituye una de las principales razones en la radicación de las cáscaras bajo estudio en Uruguay. Por otro lado, debemos decir que el ratio de impuestos totales sobre resultados antes de impuestos en el año 2020 se incrementó sustancialmente dada la contracción económica. Sin embargo, antes de la pandemia, las firmas abonaron una tasa efectiva sobre ganancias antes de impuestos del 1,6%.

Cuadro 7: Cáscaras de Techint en Uruguay: impuestos abonados en millones de dólares y su peso sobre la facturación y sobre las ganancias antes de impuestos

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Impuestos totales en millones US\$</b>				
Tenaris	7,2	9,7	7,7	10,3	12,8
Ternium	1,1	0,9	1,0	1,0	2,7
Techint (Const.)	0,1	1,1	1,6	2,3	2,2
Tecpetrol	0,0	0,4	0,2	0,7	1,2
<b>Total</b>	<b>8,4</b>	<b>11,3</b>	<b>9,2</b>	<b>14,4</b>	<b>19,0</b>
<b>Rama</b>	<b>% Facturación</b>				
Tenaris	0,3%	0,3%	0,3%	0,6%	0,6%
Ternium	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Techint (Const.)	0,3%	0,5%	0,9%	4,2%	4,6%
Tecpetrol	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
<b>Rama</b>	<b>% Ganancias antes de impuestos</b>				
Tenaris	2,1%	3,3%	3,6%	22,6%	5,9%
Ternium	1,5%	-	2,8%	1,5%	1,3%
Techint (Const.)	0,7%	2,2%	4,2%	-	-
Tecpetrol	0,0%	0,1%	0,1%	-	9,7%
<b>Total</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>12,0%</b>	<b>3,2%</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

## 5.4 ¿Qué activos poseen las cáscaras?

Los saldos en caja y banco, las inversiones financieras y las participaciones en sociedades representan el 75% de los activos totales de las cáscaras uruguayas de Techint.

### 5.4.1 Saldos en caja y bancos

El nivel de liquidez que manejan las cáscaras de Techint comprende un capítulo a detallar. Aquí se incluye dinero en efectivo, saldos en las cuentas bancarias e inversiones financieras cancelables en un cortísimo plazo, las cuales resultan ser equivalentes al efectivo.

Las firmas de Techint poseen un saldo de 797 millones de dólares en caja y banco en el año 2021 (véase Cuadro N°8). Dicho saldo registró su mayor valor en el año 2019 en unos 1.745 millones de dólares. La firma Tenaris Financial Services S.A. manejó 1.380 millones de dólares en dicho año. Recordemos que esta cáscara cumple la función de tesorera. En su balance contabilizó gran parte de esta suma en depósitos a corto plazo. Por otro lado, Techint Investments Internacional mantuvo 472 millones de dólares en inversiones de corto plazo de elevada liquidez en el año 2021.

Cuadro 8: Cáscaras de Techint en Uruguay: saldo de caja y banco en millones de dólares y su participación en el conjunto de empresas de la rama 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Millones US\$</b>				
Tenaris	158	277	1.430	454	117
Ternium	2	12	32	50	36
Techint (Const.)	26	251	250	238	491
Tecpetrol	79	37	34	34	154
<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>574</b>	<b>1.745</b>	<b>776</b>	<b>797</b>
<b>Rama</b>	<b>Participación en el conjunto de la rama</b>				
Tenaris	48%	65%	92%	78%	37%
Ternium	1%	5%	6%	6%	3%
Techint (Const.)	S/D	S/D	S/D	S/D	S/D
Tecpetrol	S/D	S/D	S/D	S/D	S/D

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Las cáscaras de Tenaris en Uruguay explican el 37% del saldo de caja y banco del conjunto de empresas de la rama Tenaris a lo largo y ancho del planeta. Este ratio ascendió al 92% en el año 2019. Es decir, las cáscaras uruguayas poseen gran parte de los activos líquidos del conjunto de empresas de la rama. La participación del saldo de caja y banco de las cáscaras de Ternium en la rama en su conjunto es entre 3%-5%.

Cabe destacar que dicha liquidez no se encuentra necesariamente depositada en bancos uruguayos. En general, las cáscaras poseen cuentas bancarias en Bancos internacionales distribuidas en diversos países de baja tributación donde el secreto bancario constituye su principal característica.

En particular, Tecpetrol Internacional contabilizó 154 millones de dólares en “colocaciones a corto plazo en partes relacionadas”. Es decir, que el capital dinerario fue depositado en otras cáscaras del grupo, muy probablemente en la mencionada cáscara de Tenaris que funge como tesorera.

Las cáscaras en general poseen la función de mantener una elevada liquidez así como también valorizar financieramente estos fondos. Centralizan los flujos de capitales tanto en los ingresos como egresos de los mismos. Estas cáscaras son un mero código postal y todo patrimonio que manejan proviene de la fuga de capitales y el traslado de activos al exterior a través de múltiples canales.

#### 5.4.2 Inversiones financieras e inversiones en subsidiarias

Al interior de las inversiones financieras encontramos tanto la tenencia de títulos, bonos corporativos y colocaciones en inversiones en renta fija como así también préstamos financieros a partes relacionadas. Los préstamos intra-firma pueden tener múltiples

propósitos entre los que se encuentran: la simulación de operaciones financieras con la finalidad de trasladar fondos al exterior; el destino del financiamiento para la realización de operaciones financieras en las respectivas plazas financieras en países centrales; como así también estos podrían ser destinados al financiamiento de proyectos productivos.

La cáscara Tenaris Financial Services posee los mayores montos en inversiones financieras entre las que se destacan los préstamos intra-firma. Lamentablemente los balances contables no discriminan el destino de estos créditos. Dicha cáscara detentó 1.357 millones de dólares en el año 2021 en inversiones financieras de las cuales 696 millones de dólares comprendieron préstamos intra-firma y 660 millones de dólares en tenencia de bonos e instrumentos de renta fija (véase Cuadro N°9). En los años de creciente inversión financiera como fueron el año 2017 y 2019, los préstamos intra-firma resultaron más abultados. Por ejemplo en el año 2019 los préstamos intra-firma de la cáscara de Tenaris sumaron 2.235 millones de dólares.

Recordemos que Tenaris Financial Services funge como tesorera del grupo. Por lo que su actividad resulta similar a la de un Banco comercial y de inversiones. En su balance menciona que: “La Sociedad reconoce a sus depositantes una tasa de retorno, mientras que para casos de saldos negativos aplica una tasa de interés, de acuerdo a condiciones de mercado”. Esto significa que las firmas con actividad productiva en dominios territoriales fugan su capital dinerario para ser valorizado financieramente por esta cáscara uruguaya. Según sus memorias para el año 2021, Tenaris Financial Services cobró una tasa activa del 3,05% (anual) en dólares y abonó 0,06% (anual) a la tasa de interés pasiva de sus depositantes. La diferencia entre la tasa de interés pagada a las firmas depositantes (tasa de interés pasiva) y aquella cobrada a las empresas relacionadas tomadoras de créditos (tasa de interés activa), constituye su ganancia. Sin embargo, esta firma comprende una cáscara vacía y su ganancia no agrega valor alguno por la intermediación bancaria. Por lo tanto, todo beneficio proviene del traslado de fondos. A su vez, la firma menciona que: “Los fondos excedentes generados por las operaciones antedichas son invertidos directamente o a través de fondos administrados por bancos primordialmente en títulos en dólares con grado de inversión”. Es decir, que los fondos que capta esta cáscara provenientes de empresas relacionadas son valorizados financieramente ya sea prestándolos a otras subsidiarias, como así también, por medio de la adquisición de instrumentos financieros. En esta línea, sería poco conveniente para el desarrollo de los países emergentes que los fondos de las empresas radicadas en estos países sean prestados y utilizados para el desarrollo productivo de empresas del grupo localizadas en EEUU o en Europa.

Al igual que la cáscara de Tenaris, las estructuras *offshore* de Tecpetrol desarrollaron operatorias de préstamos intra-firma. En particular el desarrollo productivo de Tecpetrol en Vaca Muerta fue financiado en gran medida con fondos provenientes de diversas cáscaras del grupo (García Zanotti 2022). Según constan en los balances de Tecpetrol en Argentina, en el año 2017, los préstamos procedentes de Tecpetrol Internacional ascen-

Cuadro 9: Cáscaras de Techint en Uruguay: Inversiones financieras e inversiones en subsidiarias en millones de dólares 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Inversiones financieras millones US\$</b>				
Tenaris	2.460	1.775	2.431	2.024	1.357
Ternium	0	29	10	39	46
Techint (Const.)	0	0	29	135	146
Tecpetrol	352	725	531	714	650
<b>Total</b>	<b>2.812</b>	<b>2.529</b>	<b>3.000</b>	<b>2.912</b>	<b>2.200</b>
<b>Rama</b>	<b>Inversiones en subsidiarias millones US\$</b>				
Tenaris	459	432	681	818	861
Ternium	3	58	60	52	82
Techint (Const.)	705	643	597	442	406
Tecpetrol	1.680	2.138	2.335	-	-
<b>Total</b>	<b>2.847</b>	<b>3.272</b>	<b>3.672</b>	<b>1.312</b>	<b>1.349</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Nota: a partir de 2020 se discontinúa la publicación de los balances de Tecpetrol Internacional S.A.

dieron a 257 millones de dólares. En dicho año comenzaron las primeras perforaciones en Vaca Muerta (área Fortín de Piedra). Para el año 2018 estos crecieron a 661 millones de dólares. Las tasas de interés cobradas por las operaciones financieras debieran ser mencionadas ya que se trata de préstamos con tasas variables. Mientras en el año 2017 estos préstamos intra firma abonaron una conveniente tasa del 4% en dólares, tras la crisis financiera autoinfligida por el gobierno de Cambiemos, la tasa de interés cobrada por la mencionada cáscara ascendió al 7% u 8% y para los años 2020 y 2021, la misma fue del 9%. Es decir, el costo del endeudamiento más que se duplicó en poco tiempo. Desatada la crisis financiera en Argentina, el proyecto productivo no pudo proseguir con su financiamiento. Sin embargo, las deudas financieras de la filial argentina debieron ser abonadas a la respectiva cáscara. Para el año 2019, la deuda intra-firma ascendía a 522 millones de dólares, mientras que para los años 2020 y 2021 esta se redujo a 476 millones de dólares y 56 millones de dólares, respectivamente. Es decir, en plena pandemia, se utilizaron los escasos dólares que posee la economía argentina para abonar deudas a una cáscara.

Por último, las cáscaras pertenecientes a la rama ingenieril de Techint detentaron una inversión financiera creciente en los últimos años. Estas inversiones fueron concretadas por la cáscara Techint Investments Internacional, la cual posee mayoritariamente bonos del Tesoro de EEUU en su cartera, entre otros activos.

Por otro lado, como se mencionó anteriormente las cáscaras son accionistas de muchas de las empresas con actividad productiva en la región. El valor de estas participaciones accionarias en empresas alcanzó los 3.672 millones de dólares en el año 2019.

La rama de negocios de Tecpetrol detenta numerosas empresas entre sus controladas. Dicha firma posee empresas de extracción y exploración de hidrocarburos tanto en Argentina como en Bolivia, Colombia, Perú, México y Ecuador. Como se mencionó anteriormente, tras el desarrollo productivo de Tecpetrol Argentina en Vaca Muerta la firma se valorizó patrimonialmente. Las cáscaras de Tecpetrol en Uruguay pasaron a contabilizar crecientes montos en participaciones accionarias. Estas ascendieron de unos 1.680 millones de dólares en 2017 a 2.335 millones de dólares en el año 2019. En particular Tecpetrol Argentina creció patrimonialmente en pocos años por dicho motivo.

A su vez, la cáscara Tenaris Global Services posee inversiones en participación en empresas por un valor de 861 millones de dólares en el año 2021. Esta última detenta participaciones accionarias tanto en diversas cáscaras radicadas principalmente en otras guaridas fiscales como así también en empresas con actividad productiva. Entre las del primer tipo se destacan una serie de cáscaras especializadas en la comercialización de acero (Reino Unido, EEUU, Canadá, Noruega, Tailandia, Nigeria y Singapur). Por otro lado, entre las segundas encontramos a empresas dedicadas a la producción de acero sin costura a través de Tenaris Tubocaribe Ltda.(Colombia), Saudi Steel Pipe Co.(Arabia Saudita), P.T. Seamless Pipe Indonesia Jaya (Indonesia), Tenaris Qingdao Steel Pipes Ltd. (China).

En tercer lugar, las cáscaras de Techint (construcción) poseen inversiones en participaciones accionarias por un valor de 406 millones de dólares. El *holding* TECHINT E&C controla a otras cáscaras, tales como TEI&C S.A. (Uruguay) y Techint Ingeniería y Construcciones S.L.U (España)<sup>19</sup>. A su vez, TEI&C S.A. detenta el control de empresas constructoras en la región tales como Techint International Construction Corp. (Colombia), Techint Engenharia e Construção S.A. (Brasil), Socominter Sociedad de Comercial Internacional Ltda. (Brasil) y TEBRA Construção e Montagem Ltda. (Brasil). En la misma línea, la cáscara *holding* Flinwok controla diversas empresas tales como la constructora uruguaya Techint Compañía Técnica Internacional, y las empresas argentinas Tecnomatter Instalaciones y Construcciones S.A. y Sidernet S.A.

Por último, las cáscaras de Ternium mantienen participaciones accionarias de empresas a través de Prosid Investments. Esta última posee una participación muy minoritaria de la empresa brasilera Usiminas valorizadas por 82 millones de dólares. Estas participaciones en empresas son tratadas como inversiones financieras. Este punto es aclarado en el balance de la última compañía: “La Sociedad revisa periódicamente la recuperabilidad de su inversión en Usiminas. Para determinar el valor recuperable se estima el valor razonable de la inversión mediante el cálculo del valor actual de los flujos de caja esperados.

---

<sup>19</sup>En el año 2017, Techint E&C adquirió la empresa ecuatoriana Construcciones Globales Andinas por 14,7 millones de dólares, empresa controlada antes de esta operación por TE&C Investments Netherlands B.V. (Países Bajos). A priori la operación no posee lógica alguna más que mover fondos entre empresas relacionadas, dado que dicha cáscara holandesa es controlada por Techint E&C. Es decir, esta última compró una empresa que de por sí ya controlaba.

Hay una relación significativa entre las principales premisas utilizadas para proyectar dichos flujos de efectivo, que incluyen el precio del mineral de hierro y el acero, el tipo de cambio, las tasas de interés, el PBI y el consumo de acero en el mercado brasileño”. A su vez, el balance de Prosid Investments menciona que la rama Ternium pretende realizar una reestructuración de las relaciones societarias al quitarle la participación que posee Ternium Argentina sobre Ternium Mexico para que esta última pase a manos de una cáscara radicada en España: “ El 21 de diciembre de 2021, Ternium Argentina S.A. recibió de parte de Ternium Internacional España S.L., su controlante, una oferta consistente en la compra de la totalidad de las acciones que Ternium Argentina S.A. posee en Ternium México S.A. de C.V., que representan un 28,73% del capital social...”. Este tipo de operaciones resultan convenientes para las grandes empresas dado que las cáscaras radicadas en países de baja tributación captan fácilmente los flujos de capitales.

## 5.5 ¿Qué pasivos poseen las cáscaras?

Los principales pasivos que detentan las cáscaras son de carácter financiero. Estos ascendieron a 1.545 millones de dólares en el año 2021 (véase Cuadro N°10). Tenaris a través de Tenaris Financial Services concentra los mayores montos. Recordemos que esta cáscara se dedica a captar fondos de empresas relacionadas en todo el mundo. Los fondos depositados constituyen un pasivo para la misma.

Cuadro 10: Cáscaras de Techint en Uruguay: pasivos financieros en millones de dólares 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Rama	Millones US\$				
Tenaris	1.978	1.495	3.252	1.916	1.263
Ternium	68	315	308	33	28
Techint (Const.)	47	2	0	3	251
Tecpetrol	1	7	18	8	3
<b>Total</b>	<b>2.093</b>	<b>1.819</b>	<b>3.577</b>	<b>1.959</b>	<b>1.545</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

En el año 2019 la cáscara de Tenaris concentró el mayor stock de depósitos por 3.250 millones de dólares. Estos conforman fondos líquidos de empresas en dominios territoriales que buscaron valorizarse financieramente en el exterior para ser invertidos en instrumentos financieros.

Por otro lado, Ternium Procurement S.A. recibe regularmente préstamos provenientes de la cáscara Ternium Investments S.A.R.L. Zug Branch (Luxemburgo). Según consta en los balances, entre el año 2017 y 2019, la cáscara uruguaya recibió desembolsos cercanos a los 530 millones de dólares.

Por último, tanto Techint Investments Internacional como TECHNOLOGY & ENGINEERING SERVICES obtuvieron préstamos intra-firma por 250 millones de dólares y 25 millones de dólares en los años 2021 y 2018, respectivamente.

## 5.6 ¿Cuál es el patrimonio neto de las cáscaras?

El patrimonio neto de las compañías representa el valor de las mismas. En términos contables comprende el acervo de capital propio. En el caso de las cáscaras radicadas en países de baja tributación, el patrimonio neto representaría el stock de la fuga de capitales, y como consecuencia, los fondos propios a ser valorizados en el exterior.

En el año 2019, las cáscaras de Techint poseían un patrimonio neto valorizado en 5.661 millones de dólares<sup>20</sup> (véase Cuadro N°11). Tecpetrol es la rama de negocios con el mayor patrimonio neto en Uruguay, controlante de las petroleras en la región. Le sigue en importancia Tenaris y su principal firma dedicada a la tesorería al captar fondos de distintas empresas del grupo. En tercer lugar, en importancia patrimonial se encuentran las cáscaras de la rama ingenieril, entre la que se destaca la empresa *holding* TECHINT E&C SA. Por último, y de la misma forma, el *holding* Prosid Investments de la rama Ternium posee un patrimonio nada despreciable.

Cuadro 11: Cáscaras de Techint en Uruguay: patrimonio neto en millones de dólares y su participación en el conjunto de empresas de la rama 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Patrimonio neto millones US\$</b>				
Tenaris	1.718	1.774	1.924	1.845	1.552
Ternium	79	161	144	163	327
Techint (Const.)	1.099	1.252	1.236	1.107	1.078
Tecpetrol	1.850	2.201	2.358	264	744
<b>Total</b>	<b>4.746</b>	<b>5.388</b>	<b>5.661</b>	<b>3.379</b>	<b>3.701</b>
<b>Rama</b>	<b>Participación en el conjunto de la rama</b>				
Tenaris	15%	15%	16%	16%	13%
Ternium	1%	2%	2%	2%	3%
Techint (Const.)	S/D	S/D	S/D	S/D	S/D
Tecpetrol	100%	100%	100%	S/D	S/D

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Nota: a partir de 2020 se descontinúa la publicación de los balances de Tecpetrol Internacional S.A.

Las cáscaras de Tenaris en Uruguay explican entre el 13%-16% del patrimonio del conjunto de la rama contabilizando el conjunto de empresas a lo largo y ancho del planeta.

<sup>20</sup>A partir de 2020 se descontinúa la publicación de los balances de Tecpetrol Internacional S.A. la cual fungía de *holding*, por lo tanto, el patrimonio neto cae abruptamente.

En tanto, las firmas uruguayas de Ternium concentran únicamente entre el 1%-3% del patrimonio neto de la rama, mientras las cáscaras de Tecpetrol explican el 100% del patrimonio.

En relación con la evolución del patrimonio neto, existen diversas partidas contables que lo incrementan o reducen. En tal caso los resultados acumulados constituyen el conjunto de ganancias pasadas no distribuidas a sus controlantes (véase Cuadro N°12). El directorio puede hacer uso de los mismos y constituir reservas para la capitalización de la sociedad. En las empresas con actividad productiva, dichos resultados podrían ser usados para la inversión en maquinaria y equipos. Sin embargo, estos no tienen dicha finalidad cuando se trata de una cáscara. En estos casos los resultados acumulados no distribuidos pasan a ser un derecho de los controlantes los cuales serán transformados en dividendos en un futuro. Por lo tanto, así como un incremento de los resultados acumulados aumentará el patrimonio neto, la distribución de dividendos reducirá los resultados acumulados disponibles y en consecuencia al patrimonio neto.

Por otro lado, los controlantes podrían incrementar el patrimonio neto al realizar aportes de capital a las cáscaras. Dichos aportes permiten el cumplimiento regular del objeto social de las firmas. A su vez la procedencia de estos fondos podrían estar constituidos por la fuga de capitales de diversas firmas dado que las empresas controlantes de las cáscaras bajo estudio son también empresas *offshore*. Sin embargo, al tratarse de cáscaras, estos fondos provenientes de aportes de capital se constituyen en dinero constante y sonante, disponibles para ser valorizados financieramente.

En el año 2019, las cáscaras de Techint detentaron resultados acumulados por 2.032 millones de dólares de los cuales 1.427 millones de dólares pertenecían a las cáscaras de Tecpetrol. Al tratarse de meras cáscaras, los resultados acumulados son utilizados como reserva de valor latentes con la finalidad de que en un futuro próximo sean distribuidos a sus accionistas. La preferencia por las formas más líquidas del capital bajo su expresión en capital dinerario imposibilita que el mismo se transforme en capital fijo (maquinaria y equipos).

En los 5 años analizados entre 2017 y 2021, los controlantes de las cáscaras analizadas en Uruguay realizaron aportes de capital a las mismas por 1.599 millones de dólares, mientras tanto, estas últimas distribuyeron dividendos por 1.630 millones de dólares a sus controlantes en el mismo período de tiempo (véase Cuadro N°13). En este sentido, las cáscaras de Techint son utilizadas como si se tratasen de una caja fuerte en la cual ingresan y egresan fondos.

En línea con este planteo, podemos observar el flujo de caja de las cáscaras. Además, de los préstamos intra-firma antes analizados -y de los respectivos depósitos (retiros) en la cáscara de Tenaris-, la entrada y salida de fondos se ve reflejada en la acumulación de resultados, los aportes de capitales y la distribución de dividendos. Veamos algunos ejemplos del flujo de caja de las cáscaras. La cáscara Tenaris Investments S.àr.l. (Luxem-

Cuadro 12: Cáscaras de Techint en Uruguay: resultados acumulados en millones de dólares, 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Resultados acumulados millones US\$</b>				
Tenaris	334	260	220	29	189
Ternium	71	-128	36	68	208
Techint (Const.)	352	422	349	456	348
Tecpetrol	1.253	1.451	1.427	-19	-6
<b>Total</b>	<b>2.009</b>	<b>2.005</b>	<b>2.032</b>	<b>533</b>	<b>738</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

Nota: a partir de 2020 se descontinúa la publicación de los balances de Tecpetrol Internacional S.A.

burgo) realizó un aporte de capital a su controlada Tenaris Financial Services (Uruguay) por 500 millones de dólares en el año 2017. Como resultado el aporte de capital engrosó el patrimonio de esta última. Sin embargo, en el año 2021, Tenaris Financial Services realizó una reducción de capital -operación similar a una distribución de dividendos- por una cifra cercana a los 400 millones de dólares. De esta forma, ingresó y egresó fondos de la cáscara en los momentos más convenientes para el accionista.

En la misma línea, Techint Investments Internacional recibió aportes de capital de su controlante en España por 238 millones de dólares, 201 millones y 83 millones en los años 2018, 2020 y 2021, respectivamente. A través de dichos aportes de capital, la cáscara incrementó sustancialmente sus inversiones financieras y adquirió bonos del tesoro, entre otros activos. En línea con dicha práctica, Tecpetrol Internacional S.L. obtuvo aportes de capital de su controlante por 514 millones de dólares en los últimos tres años. Este flujo de capital fue utilizado para realizar préstamos intra-firma a diversas petroleras de la región.

Dado que las firmas controlantes de las cáscaras uruguayas se encuentran en plazas financieras europeas, los dividendos distribuidos por estas se dirigieron hacia estos emplazamientos. Las cáscaras de Tenaris distribuyeron dividendos a través de su comercializadora (Tenaris Global Services). Por otro lado, tanto las cáscaras de Ternium como de Tecpetrol distribuyeron dividendos a través de la comercializadora Ternium Procurement, la firma especializada en servicios empresariales TECHNOLOGY & ENGINEERING SERVICES y el *holding* Tecpetrol International hacia sus controlantes radicados en ambos casos en España.

Por último, Techint (construcción e ingeniería) distribuyó dividendos a sus controlantes a través de sus sociedades *holding* -TEI&C y TECHINT E&C-. En este sentido pareciera un verdadero pase de mano de los fondos dado que estas últimas distribuyeron dividendos cuando sus controladas lo hicieron. Es decir, las cáscaras en Uruguay contro-

Cuadro 13: Cáscaras de Techint en Uruguay: aportes de capital, dividendos recibidos de las controladas y dividendos pagados a los controlantes en millones de dólares, 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rama</b>	<b>Aportes de capital millones US\$</b>				
Tenaris	498	-	-	-	-
Ternium	-	-	-	-	-
Techint (Const.)	19	239	-	201	128
Tecpetrol	-	-	16	177	322
<b>Total</b>	<b>517</b>	<b>239</b>	<b>16</b>	<b>378</b>	<b>449</b>
<b>Rama</b>	<b>Dividendos recibidos millones US\$</b>				
Tenaris	18	95	-	-	5
Ternium	-	4	1	0	1
Techint (Const.)	6	62	131	61	27
Tecpetrol	0	0	72	-	-
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>162</b>	<b>205</b>	<b>61</b>	<b>34</b>
<b>Rama</b>	<b>Dividendos pagados millones US\$</b>				
Tenaris	69	195	-	-	476
Ternium	64	70	50	37	39
Techint (Const.)	1	90	124	213	10
Tecpetrol	27	24	130	10	0
<b>Total</b>	<b>161</b>	<b>379</b>	<b>304</b>	<b>260</b>	<b>525</b>

Fuente: elaboración propia, datos contables.

lan diversas empresas y a consecuencia reciben dividendos de estas. En los cinco años analizados, las cáscaras en Uruguay recibieron 485 millones de dólares de sus controladas por pagos de dividendos. Entre las que recibieron fondos se destacan aquellas que actúan como *holdings* -TECHINT E&C, TEI&C, Tenaris Global Services y Tecpetrol International-. Las empresas controladas, muchas de ellas empresas con actividades productivas, distribuyeron dividendos- Construcciones y Prestaciones Petroleras CPP S.A. (Ecuador), Techint Ingeniería y Construcciones S.L.U (España), Tenaris Global Services (diversas subsidiarias), Tecpetrol Argentina, entre otros-. Estos fondos recibidos por las cáscaras provenientes de empresas con actividad productiva nutrieron su flujo de caja, y en consecuencia, las firmas uruguayas distribuyeron dividendos a sus controlantes.

## Referencias

Azpiazu, D. & Basualdo, E. M. (1990), Cara y contracara de los grupos economicos: estados y promoción industrial en al argentina, *in* 'Cara y contracara de los grupos economicos: estados y promoción industrial en al Argentina', pp. 189-189.

- Basualdo, E., Wainer, A., Barrera, M., Bona, L., González, M. & Manzanelli, P. (2017), *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri*.
- Burgos, M. & Grondona, V. (2015), ‘Fuga de capitales vi estimación de los precios de transferencias. el caso del complejo sojero.’, *CEFIDAR* .
- Cámara Especial Investigadora de la Cámara de Diputados (2005), *Fuga de divisas en la Argentina*, Siglo veintiuno editores Argentina.
- CEPA-FES (2022), Estructura corporativa y riqueza en la argentina: Dieciséis casos de configuración empresarial y valorización comercial durante la pandemia.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (2017), Dictámenes de autorización de concentración, <http://cndc.produccion.gob.ar/node/2174>.
- Dvorkin, E. (2014), El comercio interno de las multinacionales industriales. precios de transferencia, *in* ‘Diario Página12. <http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-7621-2014-04-27.html>’.
- Fernández Villoslada, M. (2008), ‘Análisis comparado del régimen fiscal de las entidades holdings en la unión europea’, *Cuadernos de Formación. Colaboración. Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas de España* **10**.
- Gaggero, A. (2015), ‘Fuga de capitales vii. los efectos de la internacionalización y extranjerización de los grandes grupos empresarios argentinos. los casos de techint, eurnekian y fortabat’, *CEFID-AR, DOCUMENTO DE TRABAJO No 74* .
- Gaggero, J., Rua, M. & Gaggero, A. (2013), ‘Fuga de capitales iii. argentina (2002-2012).magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes.’, *CEFID-AR. Documento de Trabajo No52* .
- García Zanotti, G. (2022), ‘El impacto de la financiación pública-privada en el desarrollo: las experiencias de ypf y tecpetrol en vaca muerta (2014-2020)’, *Ensayos de Economía* **32**(60), 112–135.
- García Zanotti, G. & Gaggero, A. (2021), ‘Precios de transferencia en el comercio exterior del complejo sojero argentino (2004-2020)’, *Revista Economía* **73**(117), 29–44.
- Grondona, V. (2014), ‘La manipulación de los “precios de transferencia” y la fuga de capitales en argentina, 2014’, *Ola Financiera* **8**(20), 175–196.
- Kosacoff, B. (1999), Las multinacionales argentinas, Technical report, Boletín Informativo Techint, n. 300, p. 53-99.

- ProsperAr (2009), Primer relevamiento de empresas multinacionales argentinas, Technical report, Agencia Nacional de Desarrollo de Inversiones en Buenos Aires.
- Rua, M. (2014), ‘Fuga de capitales v. argentina, 2014. los “facilitadores” y sus modos de acción’, *CEFID-AR, Documento de Trabajo No 60* .
- Sabbatella, I. & Chas, B. N. (2020), ‘¿ámbitos privilegiados de acumulación en vaca muerta? el caso de tecpetrol’, *Realidad Económica* **50**(335), 45–a.
- Tecpetrol (2019), Balances contables, *in* ‘<https://www.tecpetrol.com/es/inversores/>’.
- Tenaris (2004), Balance contable., *in* ‘<https://www.sec.gov/>’.
- Thirlwall, A. P. et al. (1979), ‘The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences’, *BNL Quarterly Review* **32**(128), 45–53.