

UN PRESTAMO DE DUDAS

Analizamos la razonabilidad de un préstamo de \$ 30 millones contraído por Metrovías S.A., en 2013.

por Equipo **SUBTE.data**

Resumen Ejecutivo

Monto Préstamo: \$ 30.000.000.

Fecha del Préstamo: \$ 30.000.000.

Fecha Desembolso del Préstamo: 1/11/2013.

Plazo: 12 meses desde Marzo/2014.

Período de Gracia: sobre Capital hasta Marzo/2014.

Tasa: Badlar corregida + 10%.

Destino: Capital de Trabajo.

Monto Cuota: \$ 2.500.000.

Comisión Banco: 1,5% + IVA (sobre el monto total del préstamo).

Este informe expresa un conjunto de dudas que, entendemos, deben ser aclaradas. Si bien el monto involucrado no es muy elevado en relación al monto total de operación del servicio, es relevante determinar si se trata de una buena práctica de administración.

En particular, nos preocupa que este tipo de financiamiento pueda ser utilizado para financiar las actividades de otras empresas del grupo.

Introducción

A partir de **SUBTE.data**, el programa de datos abiertos del Laboratorio de Políticas Públicas, se busca aportar transparencia y claridad a la gestión del subterráneo de la Ciudad de Buenos Aires, uno de los servicios públicos más relevantes en el quehacer cotidiano de los porteños.

La información de **SUBTE.data** se obtiene de diversas fuentes oficiales, contables, judiciales y pedidos de acceso a información pública (Ley 104 de la Ciudad). El 12 de julio de 2014 se solicitó información ([ver aquí](#)) a Subterráneos de Buenos Aires Sociedad del Estado (SBASE), sobre un préstamo contraído por Metrovías, en octubre de 2013, y garantizado por SBASE. La respuesta nos llegó, incompleta, el 17 de octubre de ese año.

La motivación de presente informe es hacer público el contrato que respalda ese préstamo así como las dudas que surgieron al analizar toda la operatoria. Dudas que nos llevan a tener que presentar un nuevo pedido de información a SBASE.

El contrato

El 23 de octubre de 2013 Metrovías firmó con el Banco CMF un contrato de endeudamiento por un monto de \$30.000.000, el cual se materializó mediante la firma de un pagaré. A fin de garantizar el repago de la deuda Metrovías cedió al banco acreedor el 40% de los derechos de cobro sobre los subsidios que le otorga el Gobierno de la Ciudad para la operación del subterráneo.

El destino del préstamo, según punto 2.3 del contrato, fue únicamente para capital de trabajo.

El Banco CMF desembolsó el dinero en noviembre de 2013. De común acuerdo entre el banco y Metrovías, hubo un período de gracia para la devolución del capital, que se comenzó a pagar a partir de marzo de 2014 en 12 cuotas consecutivas, de forma tal de abonar el último compromiso de capital el 1 de febrero de 2015. Por el contrario, los intereses, según surge del contrato, no tuvieron período de gracia por lo que comenzaron a pagarse todos los primeros de cada mes desde la fecha de desembolso.

Se estableció una tasa de interés equivalente a una tasa Badlar corregida más 10%.

Asimismo, el BANCO CMF retuvo el 1,5% (más IVA) del monto total del contrato (\$450.000) en concepto de comisión por asesoramiento y estructuración de la operación.

Sumado a ello, como surge de cualquier contrato de endeudamiento, se establecieron las condiciones en caso de incumplimiento determinando intereses punitivos que se

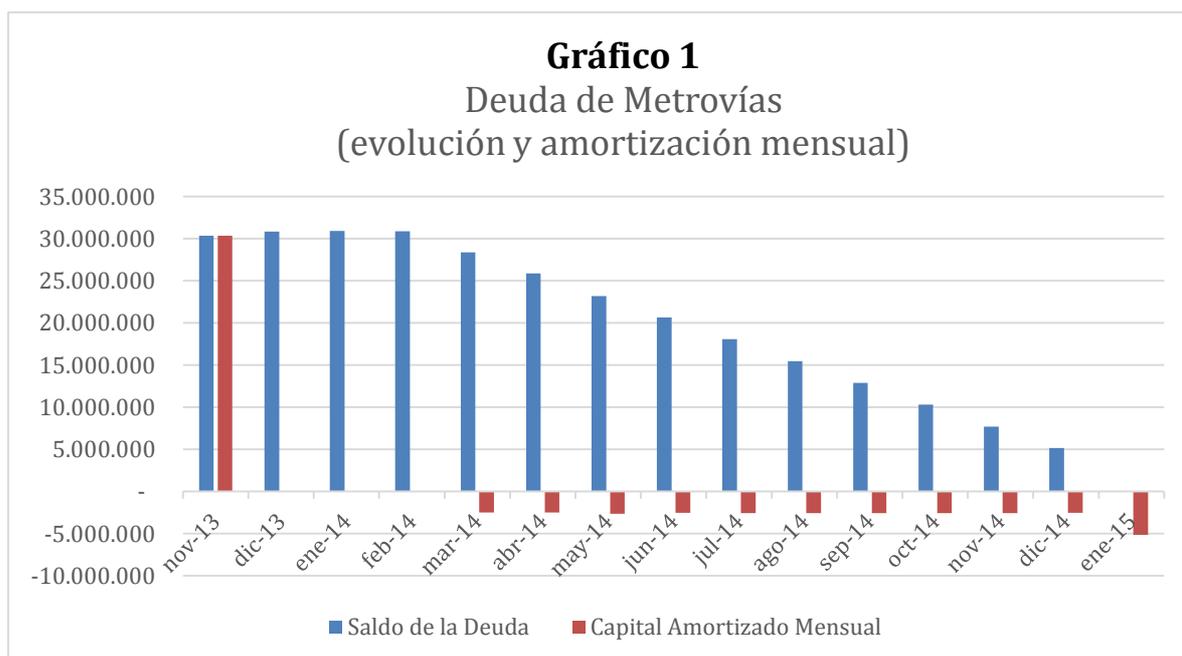
devengarían sobre las sumas impagas a una tasa nominal anual equivalente al 50% de la tasa interés del préstamo.

Por último, se establecieron las condiciones en caso de que Metrovías optará por una cancelación anticipada del préstamo. Si se realizará una precancelación parcial esta no podría ser por una suma inferior a \$1.000.000 y en exceso por equivalentes a \$500.000. En caso de precancelación total Metrovías está obligada a pagar la totalidad de los intereses devengados por las sumas de capital a precancelar.

El repago del Préstamo

La deuda contraída por Metrovías comenzó a devengar intereses en diciembre de 2013. La cancelación de intereses no disminuye el capital adeudado por lo que el saldo del préstamo solo comenzó a amortizarse a partir de marzo de 2014.

En noviembre de 2013 la deuda de Metrovías con el Banco CMF se incrementó \$30.000.000 producto del desembolso del préstamo. Según los datos disponibles, la totalidad de la deuda fue cancelada en enero de 2015, un mes antes de lo previsto (ver Gráfico 1).



Fuente: Nosis en base a Banco Central de la República Argentina.

Debe recordarse que Metrovías afectó el 40% de los subsidios que recibe como garantía del repago del préstamo. Ello se reflejó en el Balance Contable del Fideicomiso que administra SBASE¹ y a través del cual se canalizan diferentes pagos relacionados con el subte.

¹ Mediante la Ley 4472 que estableció el marco regulatorio del funcionamiento del subte en el ámbito de la Ciudad de Buenos Aires se creó el FONDO SUBTE (administrado a través del FIDEICOMISO SBASE). Dicho fondo percibe recursos de variadas fuente y los aplica principalmente a solventar los subsidios a Metrovías.

Según surge de este Balance (que se puede consultar [aquí](#)), el Fideicomiso SBASE giró, en 2013, al Banco CMF la suma de \$51.717.835. Como se puede apreciar, dicha suma es muy superior al monto total del préstamo.

Asimismo, cabe recordar que hasta marzo de 2014 no se pagaron intereses, por lo que las cuotas mensuales repagadas por el préstamo nunca pudieron ascender a dicho monto. A continuación se presenta un recorte de la Nota a los Estados Contables del Balance del FIDEICOMISO SBASE:

FIDEICOMISO SBASE

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES FIDUCIARIOS
Correspondientes al ejercicio iniciado el 1° de enero
y finalizado el 31 de diciembre de 2013
(En pesos)

5. DETALLE DE PAGOS EFECTUADOS A BENEFICIARIOS DURANTE EL EJERCICIO (Cont.)

Beneficiario	Importe abonado 2013
Dycasa S.A.	3.282.774
Fujitec S.A.	103.432
Siemens S.A.	56.913
Luis Carlos Zonis	1.779.121
HVAC S.A.	734.145
Die Bruck S.A.	274.091
Benito Roggio UTE	70.441.451
Listo Soluciones S.A.	601.305
CMP Estructuras S.A.	2.394.748
Cooprogetti S.C	1.480.407
Banco CMF S.A.	51.717.835
Candiluz Iluminación S.A.	102.236
Citepa S.A.	7.237.707
Alcatel-Lucent S.A.	449.467
Líderes Consult S.A.	134.273
Comahue Seg privada S.A.	183.208
Briefing- Impes UTE	32.476
Total	1.794.901.973

Los pagos efectuados por el fideicomiso a Banco CMF les fueron cedidos por Metrovías S.A. mediante contrato de fecha 23 de octubre de 2013.

Complementariamente, la Auditoría de la Ciudad de Buenos Aires llevó adelante un trabajo de verificación de la adecuación legal, financiera y técnica del Acta Acuerdo de Operación y Mantenimiento (AOM) que se firmó entre el Gobierno de la Ciudad y Metrovías. El informe señala que *“de los aportes estatales correspondientes a los meses de noviembre y diciembre 2013, Metrovías SA recibió el 60% de dichos aportes (\$ 83.978.210,40) ya que el 40% restante (\$ 51.717.835,00) fue transferido al Banco CMF S.A. en concepto de pago del préstamo que Metrovías S.A. mantenía con dicha entidad bancaria”*².

Asimismo, el mencionado trabajo sistematiza las erogaciones realizada al Banco CMF mostrando consistencia con lo expresado en los Estados Contables del Fideicomiso SBASE (ver Tabla 2).

² Informe Ejecutivo de la Auditoría de la Ciudad de Buenos Aires del 9 de diciembre de 2014 “Acuerdo Operativo y Mantenimiento del Subterráneo”, Código de proyecto 1.14.03. No publicado aun.

Tabla 2

FECHA	PROVEEDOR	IMPORTE	N° NOTA	DETALLE
29/11/2013	BANCO CMF	26.917.835	134	SUBSIDIO ART.7 AP.7.1 INC.3 AOM 40% POR CONTRATO DE CESION BANCO CMF REC.0001-00030458
30/12/2013	BANCO CMF	24.800.000	168	SUBSIDIO ART.7 AP.7.1 INC.3 AOM 40% POR CONTRATO DE CESION BANCO CMF REC.0001-00030485
TOTAL		51.717.835		

En este contexto, donde la ecuación económico financiera de Metrovías se encuentra plenamente garantizada por el estado, el préstamo se presenta como un interrogante aun sin respuesta.

Sumado a ello, desconocemos por qué la suma retenida y girada por SBASE al banco acreedor supera el monto total del préstamo y sus intereses. Y si posteriormente esa diferencia fue devuelta por el Banco CMF a Metrovías o al Fondo Subte.

El destino de los Fondos

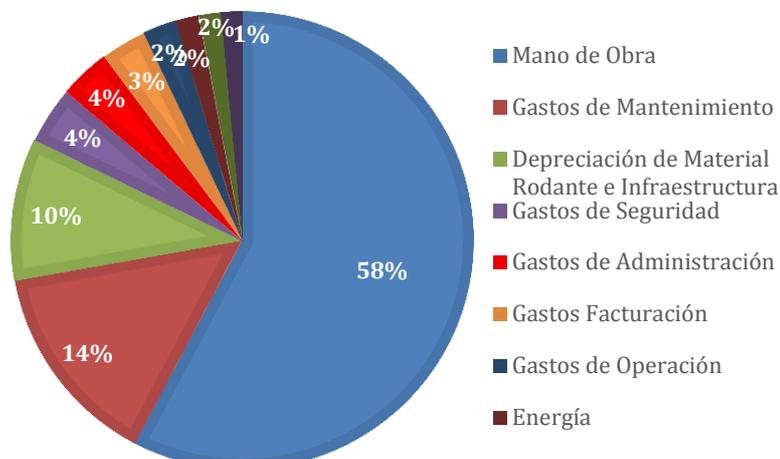
Otro de los factores interesantes a analizar es el destino de los fondos. Según lo establecido en el contrato con el Banco CMF el dinero solicitado por Metrovías fue para capital de trabajo. Como se sabe, la definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar con normalidad. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente se requiere para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.

Según la tarifa técnica para el año 2013 casi el 60% de los costos que debe enfrentar Metrovías estaban determinados por la mano de obra (ver Gráfico 2).

Resultado llamativo que la empresa Metrovías haya pedido un préstamo para capital de trabajo cuando la totalidad de sus costos están cubiertos por los ingresos por venta de pasajes y los subsidios. Incluso los subsidios que le paga SBASE se liquidan previo a la fecha de pago de salarios a fin de que la empresa no tenga un descalce financiero en sus operaciones.

En el mencionado informe de la Auditoría de la Ciudad se señala: *“El subsidio se abonará en forma mensual, siendo SBASE quien procederá a indicar al Fondo Subte la forma de proceder con relación al pago. Es de destacar de la redacción del artículo en este punto que relacionado a la fecha de pago, establecida en el último día hábil de cada mes, se señaló la relación del subsidio con el pago de las remuneraciones al personal.”*

GRÁFICO 2
PARTICIPACIÓN EN EL COSTO TOTAL



Desconocemos por qué Metrovías decidió tomar este endeudamiento con ese plazo de repago, siendo que recibe puntualmente los subsidios comprometidos. Incluso podría tener acceso a recursos adicionales del Fondo Subte si los solicitara y justificara tal necesidad. Pero a la vista de la estructura de ingresos de Metrovías garantizada por el Gobierno de la Ciudad no resulta razonable que la empresa tome deuda para capital de trabajo.

La tasa de Interés

En el contrato las partes acordaron que el préstamo devengaría una tasa variable más un margen de 10%. La tasa variable está determinada por la tasa Badlar Bancos Privados (tasa que pagan los bancos privados por los depósitos a plazo fijo de más de \$1 millón) corregida por encajes e ingresos brutos.

Lo primero que llama la atención es el margen de 10% cargado por el Banco CMF sobre la tasa variable. Dado que el préstamo se encontraba garantizado por los subsidios que mensualmente el Gobierno de la Ciudad le transfiere a Metrovías, el nivel de riesgo de impago resultaba inexistente.

Como es sabido, cuando existen mayores riesgos y posibilidades de cesación de pagos por parte del deudor, mayor será la tasa que exigirá el banco para prestarle dinero. En este caso, al estar el préstamo garantizado en su totalidad por el Gobierno de la Ciudad la tasa luce excesiva en relación a otras alternativas.

Pero ¿qué alternativas de financiamiento podía tomar Metrovías? Dada las garantías que podía ofrecer, una opción más barata podría haber sido constituir un fideicomiso financiero para captar recursos de inversiones que quisieran prestarle a Metrovías a riesgo cero. ¿Por qué riesgo cero? Porque Metrovías tenía la posibilidad de ceder un % de los derechos de cobro de los subsidios al fideicomiso de forma de asegurar a los inversores que repagarían la deuda.

En octubre de 2013 se colocaron en el mercado 20 fideicomisos financieros con diferentes grados de riesgo asociado y plazos de repago. Todos ellos tuvieron un plazo de repago mayor a los 15 meses (plazo de repago del préstamo contraído con el Banco CMF) con un riesgo asociado mayor (ver Tabla 3³).

Tabla 3

Fideicomiso	Fiduciante	Monto (en millones de \$)	Tasa de Referencia	Margen sobre Tasa de Referencia
Red Mutual XXXI	Asociación Mutual Unión Solidaria	66,73	Badlar Bcos Privados + Margen	4,74%
Supervielle Créditos 73	Banco Supervielle S.A	200	Badlar Bcos Privados + Margen	4,30%
Rhuo VI	Guía Laboral Empresa de Servicios Eventuales S.A.	29,4	Badlar Bcos Privados + Margen	4%
Sucrédito	Valle Fértil S.A	61,71	Badlar Bcos Privados + Margen	3,50%
Palmares 11	Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo	42	Badlar Bcos Privados + Margen	3,50%
CCF Créditos 4	Cordial Compañía Financiera S.A	116,19	Badlar Bcos Privados + Margen	3,23%
Comafi Personales IV	Banco Comafi S.A	110,97	Badlar Bcos Privados + Margen	3%
AMFAyS 15	AMFAYS	40,11	Badlar Bcos Privados + Margen	3%
Fidebica 30	Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A	55,17	Badlar Bcos Privados + Margen	3%
Comafi Prendas 1	Banco Comafi S.A	79,46	Badlar Bcos Privados + Margen	3%
Credipaz 9	Credi-Paz S.A	45	Badlar Bcos Privados + Margen	3%
Ribeiro LXVI	Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	119,4	Badlar Bcos Privados + Margen	2,50%
Columbia Personales 23	Banco Columbia S.A	121,87	Badlar Bcos Privados + Margen	2,50%
Garbarino 98	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	235,62	Badlar Bcos Privados + Margen	2,50%
Banco Piano 33	Banco Piano S.A.	147,26	Badlar Bcos Privados + Margen	2,50%
Secubono Credinea 96	Credinea S.A.	67,33	Badlar Bcos Privados + Margen	2%
Cetrogar XV	Cetrogar S.A. - Crediar S. A	43,45	Badlar Bcos Privados + Margen	2%
Consubond 98	Banco Saenz S.A.	136,1	Badlar Bcos Privados + Margen	2%
Megabono Crédito 110	CFN S.A	135,76	Badlar Bcos Privados + Margen	2%
Secubono 97	Carsa S.A	138,52	Badlar Bcos Privados + Margen	2%
Margen Promedio Ponderado por Monto				2,82%

El fideicomiso financiero que tuvo que pagar el mayor margen sobre la tasa variable fue Red Mutual con un margen de 4,74%, muy por debajo del 10% de margen que pagó Metrovías para contraer el préstamo bancario.

Sumado a ello, según lo publicado por el Banco CMF en su web ([link](#)) los costos para el año 2013 aplicados sobre documentos a sola firma o pagares (englobados en “otros prestamos”) tendrían un costo de 9% sobre la tasa Badlar Corregida Bancos Privados siempre que el plazo fuera de hasta 24 meses. El prestado contraído por Metrovías fue por 15 meses y la tasa cobrada fue 10% sobre Badlar Corregida Bancos Privados, lo cual resulta singular dado el escaso riesgo asociado al préstamo.

Desconocemos por qué Metrovías habría pagado una tasa mayor a la abonada por otros deudores del mercado financiero. Y si esta conducta mereció algún tipo de observación por parte de su autoridad de control.

³ Informe de *Bankin* perteneciente a First Corporate Finance Advisors de noviembre de 2013 ([link informe](#)) en base a datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Corolario

La Ciudad de Buenos Aires destina mucho dinero de su presupuesto para sostener la operación del subterráneo. Por lo tanto, es de esperar que la empresa que está a cargo de su gestión lleve adelante una gestión responsable, eficiente y austera, evitando la dilapidación de recursos públicos.

Esta preocupación debe redoblararse cuando la empresa en cuestión (Metrovías) gestiona otro servicio público ferroviario (el Tren Urquiza), dependiente de otra jurisdicción; y su empresa controlante (Benito Roggio Transporte) y otras empresas del mismo grupo económico, son sus proveedores habituales y principales.

Este informe no pretende ser una acusación sino expresa un conjunto de dudas que, entendemos, deben ser aclaradas. Si bien el monto involucrado no es muy elevado en relación al monto total de operación del servicio, es relevante determinar si se trata de una buena práctica de administración.

En particular, nos preocupa que este tipo de financiamiento termine siendo utilizado para financiar las actividades de otras empresas del grupo. De los estados contables publicados no es posible comprobar este extremo. Para eso se requiere una auditoría más profunda que debería llevar a cabo SBASE, como autoridad de control. Confiamos que así lo haga. Los contribuyentes necesitamos tener la seguridad de que nuestros recursos son utilizados correctamente.