

**El rol del Estado, según IRSA.**  
**¿La Isla Demarchi o la vuelta al *Estado bobo*?**

Marzo 2013



**RAFAEL GENTILI**  
Diputado Porteño

# Introducción

El proyecto presentado por la empresa IRSA (Inversiones y Representaciones sociedad Anónima) para la construcción del Polo Audiovisual de la Isla Demarchi pone de manifiesto la voracidad de ciertas corporaciones en el desarrollo de sus planes de negocios. En dicho proyecto el Estado Nacional cede a título gratuito el predio a construir, al tiempo que debe financiar con recursos propios la infraestructura básica del proyecto.

**Este tipo de proyectos guardan una relación muy cercana al “Estado bobo” en donde la esfera gubernamental actúa como garante de los negocios privados a costa de los intereses del conjunto. La entrega de la Isla Demarchi para el desarrollo de proyectos inmobiliarios actuando el Estado como garante del negocio elimina el riesgo empresario y convierte al Polo Audiovisual en un proyecto enteramente garantizado por los recursos públicos, mientras que las ganancias son privadas.**

Hacia fines del 2012 la alianza PRO-K evidenció a nivel legislativo un trabajo de “cooperación” mutua entre los proyectos urbanísticos de gran escala que se pretenden impulsar en la Ciudad de Buenos Aires. Entre el paquete de leyes que este bloque de aliados impulsó se encuentra la entrega de decenas de hectáreas a la especulación inmobiliaria con la rezonificación de las playas ferroviarias de Caballito, Palermo y Liniers. A lo que se suma el conflictivo proyecto de la ex ciudad deportiva de Boca donde IRSA pretende construir la “Dubai argentina”. Sin dudas, la gran corporación ganadora en este contexto es IRSA, que ahora parece que va por más en la Isla Demarchi.

**RAFAEL GENTILI**  
Diputado Porteno

**Información de Prensa**

# El Proyecto<sup>1</sup>

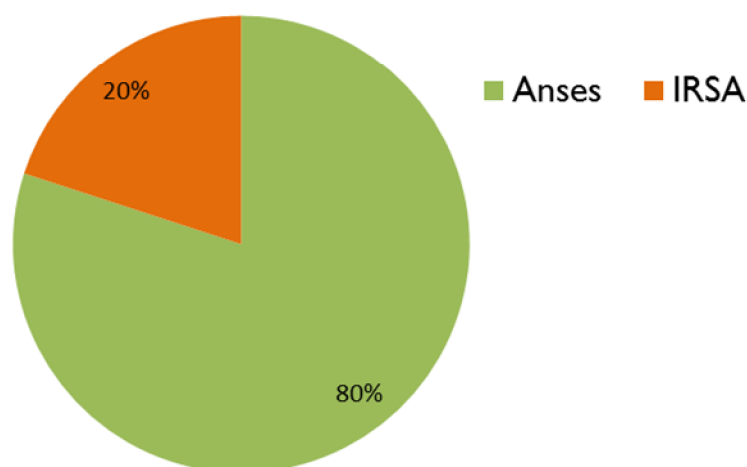
**Monto y Etapas.** El proyecto asciende a \$299 millones y está estructurado en dos etapas.

- Etapa 1: Construcción de edificios destinados a alquiler con un costo de \$242,3 millones y 61.000 m2 a realizarse en un plazo de tres años.
- Etapa 2: Construcción de infraestructura destinada a estacionamientos por un monto de \$56,8 millones y 10.000 m2 a realizarse en un plazo de dos años.

Este proyecto se complementa con la construcción de edificios para fines comerciales y residenciales, un estadio (llamado Arena) y el desarrollo de la infraestructura básica. Para ello, IRSA propone cuatro variantes diferentes.

**Nueva Sociedad.** Para el desarrollo de esta iniciativa, la empresa propone crear una nueva sociedad entre IRSA y Anses con una tenencia accionaria del 20% IRSA y el 80% Anses.

## Tenencia accionaria de la nueva sociedad

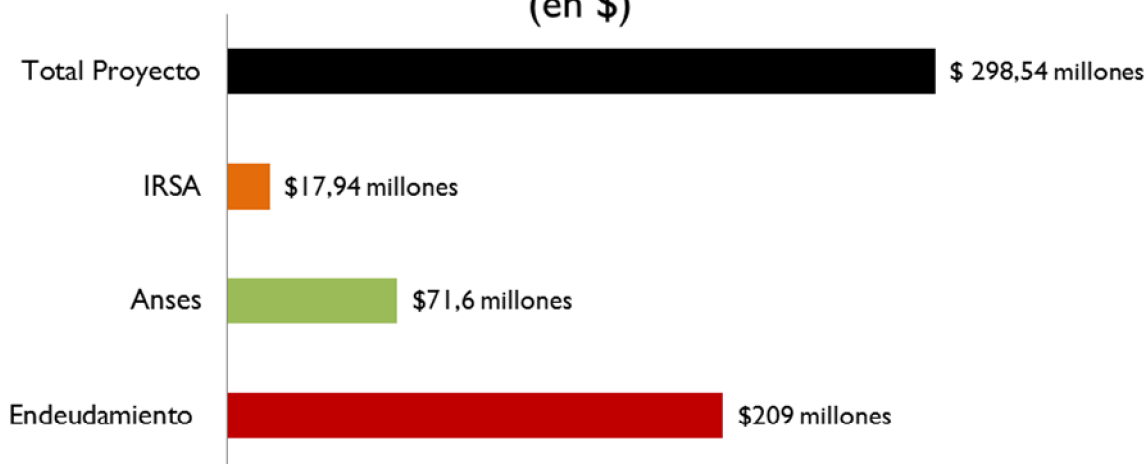


<sup>1</sup> Tomamos como base para el análisis el Informe del Comité Evaluador que se encuentra publicado en el sitio web de la Anses ([www.anses.gov.ar](http://www.anses.gov.ar) >> polo audiovisual >> Informe Comité Evaluación de Propuestas)

**Titularidad del predio.** El Estado Nacional deberá cederle a título gratuito a la nueva sociedad el predio correspondiente a la Isla Demarchi. A cambio recibirá el 20% de los metros cuadrados efectivamente construidos en el marco del proyecto.

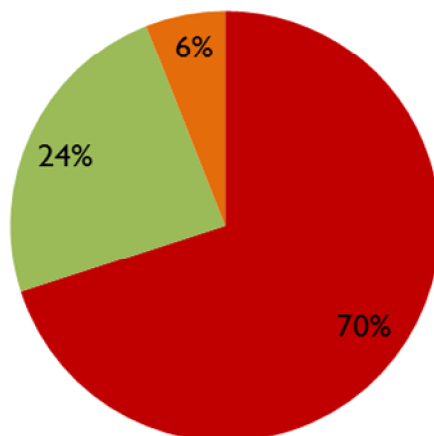
**Aporte de capital.** Del total del monto a invertir (\$299 millones) la nueva sociedad obtendrá el 70% (\$209 millones) a través de endeudamiento en el mercado o a través de la Anses. La particularidad de este esquema es que IRSA establece una tasa tope de 15% para financiar los \$209 millones necesarios. Del 30% restante, la Anses debe poner \$71,6 millones e IRSA \$17,94 millones.

## Composición del aporte de capital (en \$)



## Composición del aporte de capital

■ Endeudamiento ■ Anses ■ IRSA



En consecuencia, IRSA pone solo el 6% de los \$299 millones mientras que la Anses aporta el 24% (\$71,76 millones). Esto se debe a que el 70% de los fondos necesarios se obtendrán a través del endeudamiento de la nueva sociedad.

**Infraestructura.** IRSA contempla que la infraestructura básica (puente para conectar la isla, calles, agua, cloacas, electricidad, gas, etcétera) la pague el Estado Nacional, transfiriendo los recursos necesarios a la nueva sociedad, que se encargaría de las obras.

**Límite de aporte.** El Estado Nacional deberá aportar dinero en el caso de que el costo del m<sup>2</sup> de construcción de la primera etapa sea mayor a \$3.400 por m<sup>2</sup>.

**Gerenciamiento.** IRSA se propone para gerenciar el negocio, tarea por la que cobraría un canon conformado por el 6% de los ingresos y el 6% de los egresos.

**RAFAEL GENTILI**  
Diputado Porteno

Información de Prensa

## La crítica.

Las características generales mencionadas anteriormente constituyen la línea vertebral del proyecto presentado por la empresa IRSA. A continuación se analizarán por separado, de modo de evidenciar el despropósito del proyecto en cuestión.

### **APORTES DE CAPITAL. ENDEUDAMIENTO. TASA DE INTERÉS: EL ESTADO COMO ÚNICO FINANCISTA.**

En primera medida, IRSA sería accionista de la nueva empresa con una participación del 20% y aportaría tan solo el 6% de los \$299 millones que demandarán las obras. Esto se debe principalmente al esquema propuesto por la empresa donde el 70% de los recursos se obtienen a través de endeudamiento, generado por la nueva sociedad.

**IRSA aporta el 6% del capital, pero participa del 20% de la nueva empresa**

En línea con ello, la empresa establece que el endeudamiento se realizara a través del mercado o de la Anses de forma “indiferente”, pero a una tasa máxima del 15% anual.

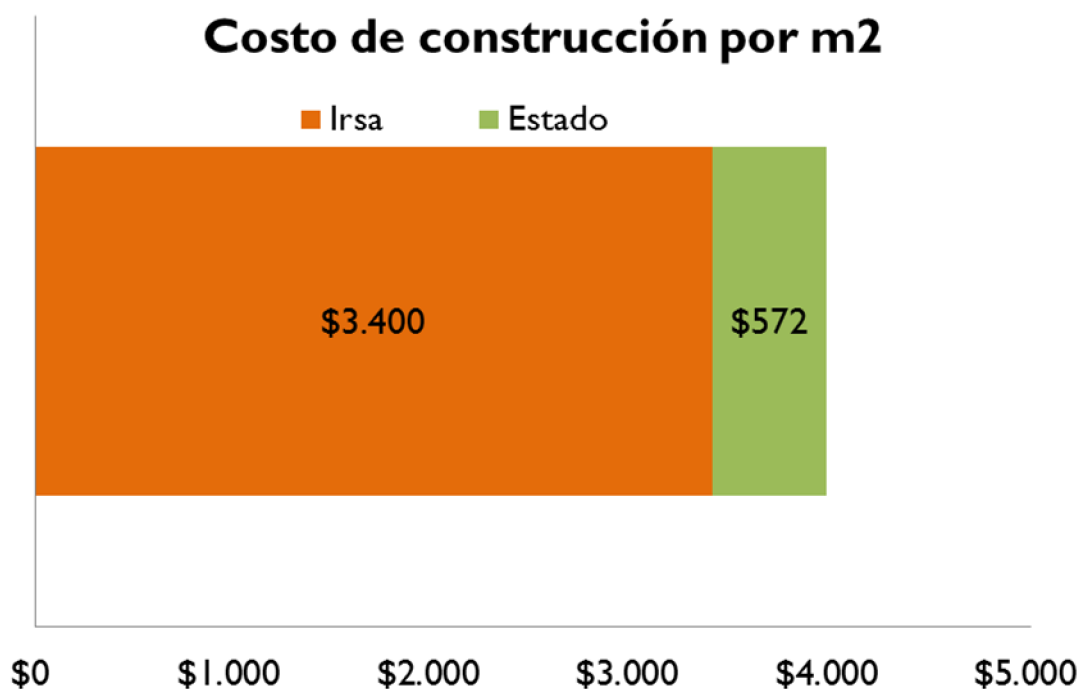
Bajo las condiciones actuales resulta imposible obtener financiamiento en el sistema bancario y/o mercado de capitales a una tasa tope del 15%. La consecuencia inmediata de ello es que finalmente el proyecto se financiará a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Anses. Cabe destacar que, según el último informe del FGS<sup>2</sup>, la rentabilidad promedio de la cartera de inversiones (acciones de empresas, plazos fijos, proyectos productivos, etcétera) fue de 19,1%. Esto implicaría que por financiar el proyecto de la Isla Demarchi a un 15% anual se obtendría 4,1 puntos porcentuales menos que el promedio de la rentabilidad general de su cartera en 2012.

<sup>2</sup>[http://fgs.anses.gob.ar/archivos/secciones/INFORME%20III%20T%202012%20FINAL%20VERSION%20COMUNICACIONES\\_v309-10-2012.pdf](http://fgs.anses.gob.ar/archivos/secciones/INFORME%20III%20T%202012%20FINAL%20VERSION%20COMUNICACIONES_v309-10-2012.pdf)

El financiamiento del 70% del proyecto únicamente quedará en manos del Estado a través del dinero FGS-Anses debido a que resulta imposible financiarse en el mercado al 15% como tope de tasa de interés. Todo ello a una tasa real negativa por el nivel de inflación actual, y el Estado actuaría como garante del financiamiento barato para el proyecto de IRSA.

## EL TOPE DE \$3.400 EL M2 Y LA INFRAESTRUCTURA BÁSICA.

Tomando los datos aportados por IRSA, si 61.000 m2 costarán unos \$242,3 millones, el m2 se encuentra valuado a \$3.972. En consecuencia, cuando comience el proyecto el Estado tendrá que aportar a razón de \$572 por m2.



¿Qué quiere decir esto? Si la diferencia que aporta el Estado es de \$572 por m<sup>2</sup> (según establece la propuesta de IRSA) y el proyecto prevé en la primera etapa construir 61.000 m<sup>2</sup>, en consecuencia se va a producir una transferencia de ingresos desde la órbita pública a la nueva sociedad de \$34,9 millones (en principio).

Este esquema es un seguro contra todo riesgo que la empresa “contrata” sin pagar un solo peso. Es decir, IRSA abona un costo fijo de \$3.400 el m<sup>2</sup> mientras que cualquier variación de costos que encarezca el m<sup>2</sup> por encima de dicho valor es asumido por el Estado.

En un contexto donde se observa un proceso inflacionario acentuado, con expectativas generales de continuidad del fenómeno, el esquema planteado por IRSA genera la eliminación total del riesgo empresario a costa de los fondos públicos. La factible posibilidad de una aceleración de la inflación implicaría directamente que los \$34,9 millones se incrementen significativamente porque el costo del m<sup>2</sup> se dispararía muy por encima de los \$3.400 el m<sup>2</sup>.

Además, como ya se señaló, la propuesta de IRSA plantea que el costo de la infraestructura básica la deberá pagar el Estado. Es decir, el puente que prevé el proyecto para conectar la Isla Demarchi y todos los costos de apertura de calles, servicios, etcétera, son puestos íntegramente por el Estado.

## **EL CANON POR GERENCIAMIENTO.**

Además, la empresa se asigna el rol de administradora de la obra y gerenciadora del proyecto por el que cobrará el 6% de los ingresos y el 6% de los costos. Este ingreso es independiente del cobro de las utilidades por poseer el 20% del paquete accionario.

Resulta una práctica habitual en los esquemas de gerenciamiento por parte de privados que se cobre un porcentaje fijo de los ingresos y/o los beneficios de la empresa, aunque llama la atención que IRSA cobre el 6% no solo de los ingresos sino de los costos. Este mecanismo le permite a IRSA suavizar y hasta contrarrestar posibles disminuciones de las utilidades. Veamos el siguiente caso:

**RAFAEL GENTILI**  
Diputado Porteno

**Información de Prensa**



### Cuadro. Simulación Variación de Costos (+10%) e Ingresos (+5%)

		Escenario Base	Escenario Alternativo	Variación
Costos		100	110	10%
Ingresos		150	157,5	5%
Utilidad		50	47,5	-5%
Canon Gerenciamiento	Egresos (6%)	6	6,6	10%
	Ingresos (6%)	9	9,45	5%
Ganancia por Utilidades de IRSA (20%)		10	9,5	-5%
Ganancia por Utilidades de Anses (80%)		40	38	-5%
<b>Total Ganancia IRSA (Canon Gerenciamiento + Ganancia por Utilidades)</b>		<b>25</b>	<b>25,55</b>	<b>2%</b>
<b>Total Ganancia Anses (Participación en las Utilidad de Anses)</b>		<b>40</b>	<b>38</b>	<b>-5%</b>

Escenario Base: el costo es igual a \$100 y los ingresos a \$150, lo que arroja utilidades por \$50. Dado que IRSA cobrará el 6% de los ingresos y de los costos, embolsará por dicho concepto \$15. Asimismo, por su participación del 20% en la nueva sociedad, también tendrá derecho a percibir dicho porcentaje sobre las utilidades del período, que en este caso serían \$10. Por su parte Anses, en calidad de accionista mayoritario (80% de las acciones), obtendría \$40. Ahora bien, ¿Cómo impacta el esquema particular que propone IRSA de cobrar no solo el 6% de los ingresos sino también de los costos?

Escenario Alternativo (conservador): suponemos que las condiciones para el proyecto respecto a la evolución de los costos e ingresos son relativamente adversas. Supondremos que los costos aumentan un 10% mientras que los ingresos un 5%. En consecuencia, la utilidad desciende a \$47,5 lo que representa un 5% de caída. Si analizamos qué ocurre con la remuneración de IRSA, se observa que el canon por gerenciamiento pasa a \$16,05 como consecuencia tanto del aumento de los costos como de los ingresos. Asimismo, dado que la utilidad cayó, también caen las utilidades que percibiría IRSA a \$9,5 (un 5% respecto al escenario base). Por su parte, el 80% de las utilidades que percibiría la Anses ante este nuevo escenario serían de \$38, retrocediendo 5% respecto de los \$40 del escenario base.

Mientras que la Ganancia Total (Canon de Gerenciamiento + Ganancia por Utilidades) de IRSA aumenta un 2%, la de la Anses disminuye un 5%.

Este simple ejemplo demuestra cabalmente la irracionalidad del esquema propuesto por IRSA respecto a cobrar un canon compuesto por el 6% de los ingresos y por el 6% de los costos. Se podría producir el caso en el que los costos aumenten y eso le genere una mayor ganancia a IRSA, mientras que la Anses perdería dinero debido a la disminución de la ganancia.

## Conclusiones.

El proyecto presentado por IRSA para la construcción del Polo Audiovisual de la Isla Demarchi pone de manifiesto la voracidad de ciertas corporaciones en el desarrollo de sus planes de negocios.

**Tanto la tasa de endeudamiento, como el tope de aporte privado al valor del m2, como el costeo de la infraestructura básica implican una transferencia directa de ingresos desde la órbita pública a la órbita privada. Este esquema funciona como un seguro contra todo riesgo que la empresa “contrata” sin pagar un solo peso.**

En cuanto a la función de "gerenciadora" del proyecto, la participación en los ingresos (facturación) es una práctica habitual, aunque llama la atención que IRSA proponga cobrar también el 6% sobre los costos. Este mecanismo atenta contra los intereses de la Anses dado que no existen incentivos evidentes para contener el aumento de los costos por parte de IRSA.

Los hechos descriptos son solo algunos de los factores por los cuales resulta inaceptable la propuesta de IRSA, aunque el Comité Evaluador de proyectos ha permitido que la propuesta pase a una siguiente instancia, con la mejor calificación.

Este tipo de proyectos guardan una relación muy cercana al “Estado Bobo” en donde la esfera gubernamental actúa como garante de los negocios privados a costa de los intereses del conjunto. La entrega de la Isla Demarchi para el desarrollo de proyectos inmobiliarios con el Estado como garante elimina el riesgo empresario y convierte al Polo Audiovisual en un proyecto enteramente garantizado por los recursos públicos, mientras que las ganancias son privadas.

**RAFAEL GENTILI**  
Diputado Porteno

**Información de Prensa**