

2895

# Revista

de

# Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO  
DE GRADUADOS

---

---

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

#### DIRECTORES

**Dr. José León Suárez**  
Por la Facultad

**Alfredo H. Berros**  
Por el Centro de Estudiantes

**Carlos E. Daverio**  
Por el Centro de Estudiantes

#### REDACTORES

**Divico A. Fürnkorn**  
**Mario V. Ponisio**  
Por la Facultad

**Luis J. Mancini**  
Por el Centro de Estudiantes

**Francisco A. Duranti**  
Por el Centro de Estudiantes

---

**Año XVI**

**Agosto 1928**

**Serie II. N° 85**

---

DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS 1835  
BUENOS AIRES

# Estudio financiero de una propuesta para la construcción de un sistema de líneas subterráneas para la ciudad de Buenos Aires

ANOTACIONES GENERALES SOBRE EL PROBLEMA DEL TRÁFICO EN NUESTRA CIUDAD. — LA CONGESTIÓN; SUS CAUSAS; ZONAS EN QUE SE PRODUCE. — DISTINTOS ELEMENTOS DE TRANSPORTE Y SU EFICACIA. — CONCESIONES DE SERVICIOS PÚBLICOS. — CONCEPTO. — ESTUDIO FINANCIERO. — SISTEMAS DE FINANCIACIÓN. — PROBLEMAS DE CÁLCULO. — PRIMERA HIPÓTESIS. — DESARROLLO. — CONCLUSIONES. — SEGUNDA HIPÓTESIS. — IDEM, IDEM. — ESTADÍSTICAS SOBRE COLOCACIÓN DE CAPITAL. — COLOCACIÓN EN TÍTULOS DE RENTA FIJA Y VARIABLE. — MODIFICACIÓN DE CRITERIOS. — CONSIDERACIÓN DE LA PROPUESTA SUPRIMIENDO DETERMINADAS CARGAS. — RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN COMO CONSECUENCIA DE DICHAS SUPRESIONES. — CONCLUSIÓN.

El servicio de transporte de pasajeros en nuestra ciudad ha sido y es el problema que sin duda alguna, y con mayor intensidad, ha preocupado y sigue preocupando por sus proyecciones a las autoridades edilicias, a las empresas interesadas y al público en general que necesita de dicho elemento.

Las estadísticas de tráfico señalan en cada período que se las analiza ritmos tan distintos, que en lugar de orientar, causan desorientación a quienes deben estudiarlas y considerarlas.

Aumentos, disminuciones, en unos casos, estancamientos periódicos en otros, constituyen expresiones que agrandan y dificultan el problema.

El progreso en sus distintas manifestaciones ha actuado poderosamente en el cambio de los elementos de transporte.

El tranvía a nivel, mundialmente aceptado, ha caído rápidamente en desuso por acción de otro nuevo medio de transporte, el ómnibus, de dudosa eficacia en sus comienzos, ha conquistado posiciones en un período de tiempo casi insospechado, y al presente se ha consolidado, quedando pendiente de solución tan sólo algunos problemas de orden financiero.

---

(1) Estudio personal e inédito formulado por su autor en su carácter de miembro de la Comisión Técnica que estudió la propuesta. Publicación autorizada por Exp. 135.271|P|28.

En esta situación, nos sorprende el taxi-ómnibus, que parece ser la expresión de un sistema intermedio, que viene por su parte a agravar algunos problemas financieros existentes para el tranvía y para el ómnibus, y en este estado, todo el mundo se debate ante una verdadera gama de complicados problemas, en procura de la anhelada solución.

Las previsiones financieras para amortización de los capítulos invertidos en bienes perecibles, se estrellan en la práctica contra la transformación industrial, que anula en tiempo insospechado lo que por desgaste natural, las tablas de supervivencia, denotan larga vida y en consecuencia amortización ligera.

El sistema de las cuotas financieras, fijas, muy en boga, se torna cada día más peligroso, y su revisión continuada no llega en muchos casos a prever consecuencias dolorosas para las entidades que las adoptan.

A los problemas enunciados se agrega aún la característica particular del trazado de nuestra ciudad, con su centro ex geométrico, que comprende y concentra en un radio relativamente reducido gran parte de los organismos administrativos comerciales y financieros.

La población de la ciudad directa o indirectamente vinculada a los mismos, se ve obligada a concentrarse en determinadas horas en ese reducido espacio.

La distinta velocidad desarrollada por los diferentes elementos de transporte y la falta de coordinación de los movimientos longitudinales con los transversales, constituyen causas que complican el fenómeno de la congestión.

Los encargados de dirigir el tráfico obran independientemente, permitiendo o prohibiendo el tránsito en distinto sentido, de acuerdo tan sólo al dictado de su velocidad visual.

El problema resultaría ser así más de tiempo que de espacio, aun cuando en la práctica se lo considere generalmente desde este último y único aspecto.

Analizando el problema en sus lineamientos generales, surgen de inmediato dos incógnitas.

1ª ¿En cuál zona se produce la congestión y por qué se produce en ella y no en otras?

2ª ¿Por qué se produce en determinadas horas y no durante todo el día?

Recorriendo la ciudad, en su parte céntrica, se observa que la congestión propiamente dicha se produce en el radio comprendido por las calles Chacabuco, Perú, desde Victoria a Corrientes, Victoria hasta Balcarce, Balcarce, 25 de Mayo hasta Corrientes y desde éstas hasta Perú.

El taponamiento producido en dicha zona extiende desde luego sus efectos congestivos hacia un radio mayor.

El fenómeno que nos ocupa se produce en dicha zona como consecuencia de la concentración de gran parte de las oficinas públicas, de las centrales bancarias, de las centrales de las grandes empresas comerciales, industriales y financieras, de los grandes almacenes y, por último, de los escritorios vinculados a los organismos mencionados.

La ubicación de las entidades enunciadas dentro del radio determinado concentra a la enorme masa de población ocupada en sus respectivas actividades, las cuales deben transportarse y ubicarse en dicho lugar en un espacio de tiempo que oscila entre hora y media y dos horas.

Cosa parecida ocurre a la tarde, cuando se produce la dispersión, que agrava aún más el problema mediante la afluencia del público concurrente a los grandes almacenes, que precipita su retirada en horas de máxima congestión.

Vehículos de distintas velocidades inician la dispersión del público concentrado, y en su marcha deben someterse a la influencia nociva de aquéllas y a la resultante de la acción de los encargados de dirigir el tráfico, quienes, obrando individualmente, agravan el problema en lugar de contribuir a solucionarlo. Los vehículos destinados al transporte a bajo nivel o a alto nivel, tienen desde luego evidentes ventajas con relación a los que se efectúan a nivel, por hallarse exentos de las dificultades que hemos señalado para éstos.

Mayor velocidad, mayor capacidad y mayor regularidad, constituyen sin duda alguna elementos ponderables que nos inclinan en su favor. Si a los factores enunciados se agregan condiciones técnicas de seguridad y condiciones de higiene, se tendrá sin duda alguna en ellos, al eje de un sistema rápido y seguro de transporte.

Considerando a grandes rasgos, los distintos problemas vinculados al problema central, es previo al estudio financiero dejar sentada una premisa fundamental para toda concesión de servicios públicos, alrededor de la cual se concentran la mayor parte de los tratadistas que se ocupan de los mismos. Toda concesión de servicios públicos debe tener una sola finalidad, y es la de que el servicio se efectúe, y que se efectúe eficientemente.

Es necesario tener muy presente que toda concesión que se otorga representa, en sentido más o menos lato, un monopolio, y en consecuencia si el servicio no llega a efectuarse y existe desde luego la concesión, se habrá creado, sin quererlo, un monopolista que no cumple con las obligaciones de su monopolio, pero que impide que otro pueda hacer lo que a éste se le ha facultado, causando entorpecimientos, que necesariamente deben redundar en perjuicio general.

Las cláusulas de caducidad son recursos heroicos, utilizables tan sólo como tales.

Si, en cambio, el servicio ha comenzado a funcionar y el concesionario no cumple en la forma que se ha comprometido o solicita modificaciones del contrato, el problema se complica; se ha creado un interés público, difícil de anular, existen a la vez intereses particulares que siempre son importantes, y el poder público se encuentra así colocado ante las mayores complicaciones, ante dificultades irresolubles y siempre se ve obligado a proceder con benevolencia, y llega generalmente a favorecer precisamente a quienes en otra situación no favorecería.

Es, pues, sana práctica de gobierno, no otorgar concesión

alguna, si de estudios financieros y técnicos bien fundados no surgen evidentes indicios de estabilización de la futura empresa.

### ESTUDIO FINANCIERO DE LA PROPUESTA

Basado en los datos suministrados por los proponentes, efectuaremos, en primer término, el cálculo de explotación efectiva de cada una de las secciones:

1ª Sección	—	Explotación efectiva	87 años.
2ª	”	”	” 83 ”
3ª	”	”	” 83 ”
4ª	”	”	” 78 ”
5ª	”	”	” 78 ”
6ª	”	”	” 78 ”

De acuerdo con el capital probable a invertir en cada una de las secciones, calculado por dichos señores al 6 %, la amortización anual por secciones es la que sigue:

$$C = \frac{A i}{(1 + i)^n - 1}$$

1ª sección	$\frac{38 \times 0,06}{159,078057,08 - 1} =$	\$ 14.423,25
2ª ”	$\frac{59 \times 0,06}{126,00472097 - 1} =$	” 28.318,93
3ª ”	$\frac{41 \times 0,06}{126,00472097 - 1} =$	” 19.679,25
4ª ”	$\frac{54 \times 0,06}{94,15805757 - 1} =$	” 34.779,61
5ª ”	$\frac{67 \times 0,06}{94,15805757 - 1} =$	” 43.152,46
6ª ”	$\frac{47 \times 0,06}{94,15805757 - 1} =$	” 30.271,13

Considerando el monto del capital primitivo a invertir, calculado por los proponentes, o sea de \$ 306 millones, al 6 %,

amortizable en 90 años, la cuota de intereses y amortización sería la que sigue:

$$C = \frac{A i}{(1 + i)^n - 1} = \frac{306.000.000 \times 0.06}{(1.06)^{90} - 1} = \$ 97.418$$

aproximadamente.

Pero, como hemos visto, la explotación efectiva de las distintas secciones nunca llegará a ser de 90 años y, en consecuencia, en el cálculo correspondiente anteriormente indicado presentamos la cuota anual de amortización e intereses, por Sección.

### PRODUCIDO DE EXPLOTACION

Los proponentes presentan el cálculo de producido que a continuación se inserta:

Sección	Entradas	Gastos (1)	Beneficios
I	5.800.000	3.016.000	2.784.000
II	7.750.000	4.524.000	3.226.000
III	6.500.000	3.380.000	3.120.000
IV	7.000.000	3.640.000	3.360.000
V	10.125.000	5.265.000	4.860.000
VI	6.687.500	3.477.500	3.210.000

### CALCULO DEL PRODUCIDO DE EXPLOTACION

Aceptando hipotéticamente todo el optimismo de los proponentes, en cuanto a entradas y beneficios, trataremos de efectuar, en base de sus datos, un cálculo completamente optimista, a los efectos de colocarnos en la situación más favorable a los mismos.

El capital probable a invertir por los señores X. X. y Cía., representa, sin duda alguna, uno de los más importantes empréstitos que, hasta el presente, se hayan efectuado, para ser invertidos en empresas de servicios públicos.

Para dar una idea de lo que ello representa como volumen, consignamos, a continuación, algunas cifras tomadas del Midland Bank Limited, una de las mejores revistas de síntesis financiera que se publican en Londres:

(1) Incluido cuota para redención del capital.

*Tipos de títulos emitidos por Compañías de varias clases.  
Cifras compiladas (1919-25) (siete años).*

Total

Tranways and omnibus . . . £ 11.474.000.— (1)

El promedio anual de dicho monto sería £ 1.639.142.—

El monto probable a invertir por los proponentes alcanzaría a £ 26.724.890 y el término máximo, para la emisión total, de 12 años.

El término medio anual de emisión alcanzaría, en consecuencia, a \$ 2.227.074,16. La simple comparación de las cifras que anteceden nos permiten formar juicio sobre el volumen de la operación que los proponentes piensan obtener.

Prescindiendo deliberadamente por el momento de algunas sugerencias de carácter financiero de importancia y a los efectos de ajustarnos al plan que nos hemos planteado (es decir, de mayor optimismo posible), suponemos que el capital de la futura empresa sea suscripto en la forma que sigue:

#### BASES PARA EL CALCULO

Capital en acciones 2|3.

Debentures 1|3.

Interés del capital en acciones, 6 o|o.

Interés de los debentures 5 o|o, capitalización semestral.

Amortización de los debentures, 40 años.

Amortización del capital en acciones proporcional a la duración de la explotación efectiva de cada línea.

Gastos de financiación de acciones y obligaciones, comisiones, impresión de títulos, pérdidas de emisión, calculamos en conjunto 5 o|o, cantidad completamente insignificante, como nos encargaremos de demostrarlo en su oportunidad.

## CUADRO DE CARGAS FINANCIERAS (1)

(SIN INCLUIR GASTOS DE EXPLOTACION)

(1ra. hipótesis)

SECCION	Costo (Millones)	Capital en acciones (Millones)	Obligacio- nes (Millones)	Intereses acciones	Intereses y amortización obligaciones	6 % de entra- das brutas	Cuota anual de amortización del capital, acciones para redimir a los accionistas al fi- nal concesión	Gastos de fi- nanciación, pérdida de emisiones, etc.	Total erogaciones por línea
I.a	38	25.332	12.666	1.519.920	735.287,90	348.000	9.615,50	1.900.000	4.512.823,40
II.a	59	39.333	19.666	2.359.980	1.141.652,60	465.000	18.879,28	2.950.000	6.935.511,88
III.a	41	27.332	13.666	1.639.920	793.340.—	390.000	13.119,50	2.050.000	4.886.379,50
IV.a	54	36.000	18.000	2.160.000	1.044.936,—	420.000	23.186,40	2.700.000	6.348.122,40
V.a	67	44.666	22.333	2.679.960	1.296.477,56	607.500	23.768,31	3.350.000	7.962.705,87
VI.a	47	31.332	15.666	1.879.920	909.444,18	401.250	20.180,75	2.350.000	5.560.794,93
	306	2/3	1/3	6 %	$a = \frac{A i (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}$	6 %	$C = \frac{A i}{(1 + i)^n - 1}$	5 %	36.206.337,98

(1) Se deja constancia que el cuadro general que antecede, corresponde al primer año de explotación y que, aún cuando sabemos que la parte de gastos de financiación debe amortizarse en un período de 10 a 15 años, la situación del primer año no podrá variar, tanto más cuanto que, como lo dejamos aclarado a continuación, el porcentaje calculado, es insignificante con relación al que deberán soportar efectivamente.

Asimismo, dejamos anotado, que en nuestros cálculos, no hemos considerado la pérdida correspondiente al capital emitido en favor de los fundadores que, como se sabe, alcanza a porcentajes de importancia, todo ello para colocarnos siempre en la situación más favorable a los proponentes.



En el cuadro de erogaciones no se ha incluido el monto que por impuesto de empresa productora de electricidad corresponde considerar y que los propios proponentes han calculado en la forma que sigue:

1a. sección \$ 47.727, 2a. sección \$ 68,083.31, 3a. sección \$ 45.602.98, 4a. sección \$ 64.637.84, 5a. sección \$ 85.574.24 y 6a. sección \$ 59.085.05, con lo cual se agravaría aún más la situación.

### UTILIDAD DE EXPLOTACION CALCULADO POR LOS PROPONENTES

Los proponentes calculan luego los beneficios que siguen por cada sección, que comparamos con las erogaciones calculadas:

SECCION	Beneficios calculados por los proponentes	Cargas financieras calculadas a deducir de los beneficios	Déficit por sección
I.a	2.784.000	4.512.823,40	1.728.823,40
II.a	3.226.000	6.935.511,88	3.709.511,88
III.a	3.120.000	4.886.379,50	1.766.379,50
IV.a	3.360.000	6.348.122,40	2.988.122,40
V.a	4.860.000	7.962.705,87	3.102.705,87
VI.a	3.210.000	5.560.794,93	2.350.794,93
	20.560.000	36.206.337,98	15.646.337,98

Con relación al capital invertido por secciones, las pérdidas representarían los porcentajes que siguen:

SECCION	Capital invertido (Millones)	Porcentaje de pérdidas
I.a	38	4.6811142
II.a	59	6.2873081
III.a	41	4.3082426
IV.a	54	5.533560
V.a	67	4.6309041
VI.a	47	5.0016912

Como podrá observarse, analizando el problema desde el punto de vista más favorable, desde un punto de vista puramente imaginario, aceptando como exacto todo el optimismo de los proponentes, el resultado de explotación no sería satisfactorio.

Trataremos de analizar ahora el mismo problema, colocándonos en un terreno muy cercano a la realidad.

Para ello será necesario efectuar algunas anotaciones previas.

Tratando de fundamentar la equidad del nuevo análisis, transcribimos a continuación el cuadro publicado por la Midland Bank Limited (1) con respecto a la distribución de los capitales levantados en aquella plaza durante los últimos siete años e invertidos en compañías de distinta índole.

La citada revista consigna con el nombre de "Debits" a las sumas invertidas en debentures y obligaciones de interés constante y designa con el nombre de "capital" a las inversiones realizadas en acciones de interés variable.

AÑOS	£	Débito % s/total	£	Capital % s/total	Total £
1919	21.021	9,6	198.952	90,4	219.973
1920	46.682	15,2	261.021	84,8	307.708
1921.	42.202	46,8	47.899	53,2	90.101
1922.	48.804	49,5	49.808	50,5	98.612
1923	44.650	49,4	45.817	50,6	90.467
1924.	38.076	38,1	61.971	61,9	100.047
1925.	45.189	34,2	87.125	65,8	132.314

Como puede observarse, el cuadro que antecede muestra cómo las inversiones a interés fijo, que en el año 1919 sólo alcanzaban a 9,6 % del total de las inversiones, llegan en el año 1925 al 34,2 % y recíprocamente, en tanto que las inversiones a interés variable que en el primero alcanzaban al 90,4 % del total, en el año 1925 sólo alcanzan al 65,8 %.

Independientemente analizados los porcentajes de unos y otros, se obtiene como consecuencia fundamental que los capitalistas jugadores han perdido terreno y que en cambio lo han ganado los que desean tener certeza en sus desembolsos financieros.

Los porcentajes que anteceden representan los términos medios de todas las inversiones realizadas por compañías de distinta índole, por lo cual trataremos de presentar alguna síntesis que se relacione con la explotación tranviaria, que es la que directamente nos ocupa.

La revista citada nos presenta un cuadro de síntesis particularmente interesante para nuestro estudio, del cual sólo transcribimos a continuación la parte pertinente:

*Tipos de títulos emitidos por compañías de varias clases  
Cifras compiladas 1919-25 (siete años)*

	Débito £ (en millones)	% del total	Capital £ (en millones)	% del total
Tramways and ómnibus . . .	7.504	65,4	3.970	34,6

Como puede observarse, el término medio de las inversiones realizadas durante un período de siete años nos da el 65,4 % de las inversiones a interés fijo y el resto para la inversiones a interés incierto.

Esto por lo que a la plaza de Londres se refiere, que es precisamente donde piensan operar los proponentes.

A los efectos de despejar dudas, hemos tratado de consignar algunos datos relativos a las plazas norteamericanas.

*Títulos emitidos para empresas de utilidad pública  
Tramways eléctricos exclusivamente (1)*

	No. de Cías.	1925 Monto de emisiones \$	No. de Cías.	1926 Monto de emisiones \$
Bonds, notes, cer- tificates . . . .	10	44.703.500	5	11.050.000
Preferes Stock . .	1	3.000.000	0	—
Comon stock . . .	0	—	0	—

Como puede observarse, en ninguno de los dos últimos años se ha emitido allí una sola acción de interés incierto.

Con los antecedentes expuestos trataremos de efectuar los cálculos correspondientes, tratando de acercarnos en lo posible a la probable financiación planteada por los proponentes.

### BASES PARA EL CALCULO

Consideramos que dos terceras partes de su capital sean cubiertas por debentures, y 1/3 por acciones, calculamos asimismo en 40 años el término de duración de los debentures y calculamos un interés módico del 5 o/o.

Gastos de financiación, comisiones, corretajes, impresión de títulos, 5 o/o.

De acuerdo con los datos que anteceden, se compila el siguiente cuadro:

(1) American Electric Railway Association, Enero de 1927.



La relación entre los beneficios calculados por los proponentes y el total de erogaciones calculado es el que sigue:

SECCION	Beneficios calculados por los proponentes	Cargas calculadas por sección a deducir de los beneficios	Déficit por sección
I	2.784.000	4.483.343,30	1.699.343,30
II	3.226.000	6.887.704,52	3.661.704,52
III	3.120.000	4.853.199,43	1.733.199,43
IV	3.360.000	6.301.468,80	2.941.468,80
V	4.860.000	7.904.819,06	3.044.819,06
VI	3.210.000	5.520.188,30	2.310.188,30
	20.560.000	35.950.723,41	15.390.723,41

Con relación al capital invertido por sección, las pérdidas representarían los porcentajes que siguen:

SECCION	Capital invertido (millones)	Porcentaje de pérdidas
I	38	4.4719560
II	59	6.2062788
III	41	4.2273156
IV	54	5.4471644
V	67	4.5445059
VI	47	4.9152942

Como puede observarse, los resultados que anteceden no permiten optimismo financiero alguno con respecto a la explotación de la futura empresa.

Tratando, sin embargo, de que no quede duda alguna con respecto al estudio financiero realizado y continuando siempre con los datos de producción calculados por los proponentes, vamos a considerar un último aspecto, tomando el porcentaje de producido por cada una de las secciones, despreciando el porcentaje calculado por gastos de financiación, pérdidas de emisiones, comisiones de banqueros, impresión de títulos y carga anual que por impuesto de empresa productora de energía eléctrica debe satisfacer la nueva compañía.

### 1ª HIPOTESIS

Calculando que la financiación se efectúe en base de 1/3 de capital por acciones y 2/3 en obligaciones.

SECCION	Gastos de financiación	Total de erogaciones calculadas por sección	Total de erogaciones sin gastos de financiación
I	1.900.000	4.512.823,40	2.612.823,40
II	2.950.000	6.935.511,88	3.985.511,88
III	2.050.000	4.886.379,50	2.836.379,50
IV	2.700.000	6.348.122,40	3.048.122,40
V	3.350.000	7.962.705,87	4.612.705,87
VI	2.350.000	5.560.794,93	3.210.794,93
	15.300.000	36.206.337,98	20.906.337,98

*Beneficios calculados por los proponentes y cargas financieras sin gastos de financiación*

SECCION	Beneficios por sección calcul. por los proponentes	Cargas financieras sin gastos de financiación	Utilidad o pérdida	Capital invertido por sección (Mill.)	Porcentaje de utilidad o pérdida por sección
I	2.784.000	2.612.823,40	+ 171.176,60	38	+ 0,45046473
II	3.226.000	3.985.511,88	- 759.511,88	59	- 1,28730827
III	3.120.000	2.836.379,50	+ 283.620,50	41	+ 0,69175733
IV	3.360.000	3.648.122,40	- 288.122,40	54	- 0,533560
V	4.860.000	4.612.705,87	+ 247.294,13	67	+ 0,36909571
VI	3.210.000	3.210.794,93	- 794,93	47	- 0,00169134042
	20.560.000	20.906.337,98	- 346.337,98		

## 2ª HIPOTESIS

Calculando que la financiación se efectúe en base de  $\frac{2}{3}$  de capital en obligaciones y  $\frac{1}{3}$  de capital en acciones.

SECCION	Gastos de financiación	Total de erogaciones calculadas por sección	Total de erogaciones sin gastos de financiación
I	1.900.000	4.483.343,30	2.583.343,30
II	2.950.000	6.887.704,52	3.937.704,52
III	2.050.000	4.853.199,43	2.803.199,43
IV	2.700.000	6.301.468,80	3.601.468,80
V	3.350.000	7.904.819,06	4.554.819,06
VI	2.350.000	5.520.188,30	3.170.188,30
	15.300.000	35.950.723,41	20.650.723,41

*Beneficios calculados por los proponentes sin gastos de financiación*

SECCION	Beneficios calcul. por los proponentes	Cargos sin gastos de financiación	Utilidad o pérdida	Capital invertido (Millones)	Porcentaje de utilidad o pérdida por sección
I	2.784.000	2.583.343,30	+ 200.656,70	38	+ 0,52804394
II	3.226.000	3.937.704,52	- 711.704,52	59	- 1,20627854
III	3.120.000	2.803.199,43	+ 316.800,57	41	+ 0,77268431
IV	3.360.000	3.601.468,80	- 241.468,80	54	- 0,44716444
V	4.860.000	4.534.819,06	+ 305.180,94	67	+ 0,45549394
VI	3.210.000	3.170.188,30	+ 39.811,70	47	+ 0,84705744
	20.560.000	20.650.723,41	- 90.723,41		

Como puede observarse, los porcentajes que anteceden expresan en forma elocuente el resultado de explotación de la futura empresa, aun en el caso de no considerar el porcentaje calculado para gastos de financiación que inevitablemente deben soportar todas las entidades financieras.

Como lo hemos hecho notar oportunamente, el porcentaje de gastos de financiación calculado era mínimo, estamos convencidos de que, para una nueva empresa de la explotación que nos ocupa, dicho porcentaje debe ser sensiblemente mayor.

A los efectos de dejar documentado nuestro aserto, consignamos algunos antecedentes con respecto a las empresas de explotación tranviaria existentes en nuestro país.

La Compañía de Tranvías Anglo-Argentina Ltda. perdió en una emisión de debentures el 11 %, y en otra realizada con posterioridad la pérdida alcanzó a 6,2 %. La Compañía de Tranvías Laeroze, que también emitió debentures en la misma plaza, tuvo una pérdida de 17 y 1/2 %.

### CONCLUSIONES

Los cálculos que anteceden, realizados en base de los datos fundamentales presentados por los proponentes y analizados desde dos puntos de vista distintos, sin hacer deducción alguna en cuanto a producidos por ellos calculados, demuestran la inconveniencia financiera de la futura empresa. Y al efecto dejaremos consignadas algunas anotaciones que creemos serán de interés.

Los proponentes solicitan concesión por el término de 90 años, para poder así mantener su tarifa de \$ 0,10 para viajes directos, y todos los cálculos que ellos realizan son consecuencia de dicha sugestión. En otros términos, en lugar de haber determinado sus tarifas en función del capital invertido, y de los beneficios probables de dicho capital, han determinado previamente una tarifa y han hecho girar toda su evolución financiera alrededor de la misma, para lo cual no les ha quedado otra so-

lución que la de prolongar el término de su concesión, con los errores financieros pertinentes que dejamos anotados.

Estas concesiones no tienen en absoluto ninguna razón para otorgarse por un período de 90 años.

Si los cálculos realizados en base de duración de la concesión por un período de 40 a 50 años, no son financieramente aceptables, la concesión no puede ser de conveniencia alguna, ni para los empresarios, ni para la Municipalidad, ni para el público en general que debe utilizar sus servicios. Es necesario tener en cuenta que constituye un error administrativo y financiero aceptar empresas de servicios públicos que no ofrezcan garantías de estabilidad en su producción futura, por cuanto es conocido el socorrido argumento de que deben valerse luego, en término perentorio, para conseguir su estabilización mediante compensaciones de distinta índole, que el poder público debe siempre contemplar con benevolencia, en beneficio de los complejos intereses comprometidos.

*JOSE P. PODESTA.*