

LAS EMPRESAS CONCESIONARIAS DE SERVICIOS PÚBLICOS EN GALICIA. ECONOMÍA, FINANCIACIÓN EMPRESARIAL Y ELECTRIFICACIÓN DE LA RED TRANVIARIA CORUÑESA EN LOS AÑOS VEINTE.

Carlos Piñeiro Sánchez

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de A Coruña

Galicia en Clave Económica nº 3, 1997: 101 - 119

1. INTRODUCCIÓN. LA REGULACIÓN DE LOS FERROCARRILES Y TRANVÍAS EN ESPAÑA

A lo largo de la segunda mitad del siglo XIX la economía española sufrió una profunda transformación, impulsada por la incorporación de capitales extranjeros (franceses, ingleses, belgas, etc) a proyectos mineros y siderúrgicos, textiles y al sector financiero al amparo de la favorable legislación derivada de la reforma de Bravo Murillo. En el caso particular del transporte ferroviario se suscitó una gran polémica en relación a quien debía ser encargado de la creación de la red y responsable de su explotación debido al interés de diversos capitalistas nacionales y extranjeros por hacerse con un negocio con grandes perspectivas de rentabilidad. La Administración concluyó la existencia de tres alternativas de actuación (Mendoza, 1991) :

- Reserva del servicio al sector público¹, de manera que fuese éste el responsable de la creación, mantenimiento y explotación de la red ferroviaria, de forma directa (länder alemanes) o mediante empresas públicas
- *Externalización* del servicio haciendo uso de la figura jurídica de la concesión administrativa (modelo francés)
- Plena liberalización del sector (modelo inglés)

¹ Como se sabe, la necesidad de que el sector público participe en la ejecución de obras de capital público y la prestación de servicios deriva de particularidades como la existencia de externalidades e indivisibilidades técnicas, el disfrute compartido e indistinto por múltiples usuarios y también ha sido justificada, con mayor o menor acierto, por la reserva al sector público de la explotación de *monopolios naturales*. La necesidad de que el Estado participe en la economía es aceptada con generalidad, si bien existe un notable desacuerdo en relación al grado en el que debe involucrarse en la producción de bienes y la prestación directa de servicios.

Aceptando sólo de manera parcial las recomendaciones de la *Comisión Subercasse*² la Ley de Bases de 3 de Junio 1855, diseñó un modelo en el que el Estado y las empresas privadas participaban en la realización de la obra pública y la explotación de la red ferroviaria española, garantizando la financiación de las obras mediante un sistema de subvenciones, exenciones y franquicias en la importación de materiales. La Ley reiteraba el carácter público de las líneas de interés general, pero dejaba abierta la posibilidad de que particulares o compañías entrasen en el negocio mediante la instalación no sólo de líneas privadas, sino también de líneas *de servicio general* previo otorgamiento por una Ley de una concesión administrativa con una vigencia máxima de noventa y nueve años. En este sentido, la legislación ferroviaria española del siglo XIX reconoce implícitamente la debilidad financiera de la Hacienda Pública y la incapacidad del Estado para hacer frente a las cargas propias de la creación de una red ferroviaria competitiva con los demás medios de transporte, circunstancia que fue aprovechada por diversos inversores belgas y franceses para acceder al sector en condiciones muy beneficiosas gracias a la sinergia alcanzada con sus negocios financieros³ (Témine *et al*, 1982, p. 114).

En este artículo presentamos algunos de los resultados de nuestro trabajo en cuanto al proceso de creación la red de transporte público tranviario en la ciudad de A Coruña⁴; en particular, pretendemos examinar desde el punto de vista financiero las decisiones adoptadas por la Compañía en cuanto al cambio de tracción y la ampliación de la red entre 1918 y los primeros años de la década de los treinta, estudiando sus implicaciones sobre la estructura y el equilibrio financiero del empresa ; al mismo tiempo, pretendemos estudiar en qué medida la introducción de la tracción eléctrica resultó beneficiosa para la economicidad de la explotación aumentando la eficiencia de las operaciones, el número y capacidad de los vehículos, la calidad del servicio y la longitud potencial de las líneas⁵.

² En 1844 un grupo de ingenieros, encabezados por Subercasse, emitió un informe acerca del modelo de desarrollo más apropiado para la red ferroviaria española, en el que se recomendaba que tanto la realización de la obra como la prestación del servicio corriesen a cargo directamente del Estado en previsión de las consecuencias que una liberalización absoluta podría tener en cuanto a la calidad del servicio y su generalización a la totalidad del territorio nacional y el riesgo de que el ejercicio de prácticas monopolísticas en el sector del transporte por parte de las compañías de ferrocarriles distorsionase gravemente el normal desarrollo del tráfico mercantil ; cabe, pues, afirmar que la Comisión proponía la intervención del sector público para modular la aplicación del principio de maximización del beneficio en atención a razones de tipo social.

³ El negocio ferroviario utilizó los establecimientos de crédito como fuentes estables de recursos a coste relativamente bajo, mientras que dichos establecimientos se vieron incrementado su margen financiero gracias a la materialización de sus inversiones en activos con alta rentabilidad esperada.

⁴ Desde 1994 venimos estudiando el proceso de creación de los servicios públicos municipales en A Coruña en un proyecto de investigación interdisciplinar financiado por la Xunta de Galicia (*Xénese e desenvolvemento dos servizos públicos municipais na cidade da Coruña (1850-1936)* ; XUGA 10002A94, dirigido por el Prof. Dr. *Alberte Martínez López*) cuyo trabajo se ha extendido ya a varias empresas concesionarias de servicios públicos, entre ellas la *Compañía de Tranvías de La Coruña*.

⁵ Las líneas maestras de la política financiera de la empresa, así como el desarrollo de su explotación hasta 1963, han sido descritos con mayor generalidad en un artículo anterior (PIÑEIRO, 1996).

2. LA COMPAÑÍA DE TRANVÍAS DE LA CORUÑA

El modelo de concesión administrativa, utilizado con generalidad en el desarrollo de la red ferroviaria nacional, fue adoptado por las corporaciones locales para la prestación de los servicios que le fueron encomendados por la Leyes Municipales de 1870 y 1877 por sus evidentes ventajas en cuanto a la financiación de la obra pública y la gestión del servicio⁶, abriendo un nueva vía para la participación de inversores extranjeros en negocios como las líneas de tranvías o la distribución de agua (Antolín, 1991); en ellos, el papel del sector público se centró en la protección del interés general y la prevención de abusos propios de la posición monopolística del proveedor del servicio mediante la regulación y supervisión de su actividad en forma de precios tasados, modulación del margen de beneficio y definición de niveles mínimos para la calidad del servicio (frecuencia y capacidad de los coches, promoción de la tracción eléctrica, etc)⁷.

En muchas ciudades europeas y americanas⁸, en las que la creciente movilidad de los ciudadanos demandaba un servicio más rápido y de mayor capacidad, los ómnibus y carruajes fueron sustituidos por vehículos desplazados sobre raíles a lo largo de la primera mitad de siglo, aunque en España los medios tradicionales subsistieron hasta bien entrados los años setenta; primero Madrid (1871) y luego otras ciudades como Barcelona (1872), Bilbao, Zaragoza y Gijón (1890) los reemplazaron por servicios de tranvías que, si bien implicaban la realización de obras de consideración en las calles, proporcionaban mayor velocidad y capacidad de transporte por vehículo (Alvargonzález, 1990). Siguiendo su ejemplo, el 7 de Marzo de 1884 el Ayuntamiento de A Coruña adoptó un acuerdo en virtud del cual se establecían las bases para la creación de una línea urbana

⁶ Desde el punto de vista económico el sistema de concesión es particularmente beneficioso para la Administración ya que permite proveer a los ciudadanos de los servicios públicos estipulados por las Leyes con un coste mínimo; *ex ante* incentiva la eficiencia del concursante de cara a la presentación de una oferta económicamente competitiva, facilita el aprovechamiento de economías de escala al crear un área de exclusividad para el concesionario y permite establecer controles de calidad y niveles mínimos de servicio. Sin embargo, puede promover la presentación de presupuestos ficticios en los que los costes hayan sido reducidos a niveles inalcanzables y, una vez otorgada la concesión, no garantiza en absoluto la eficiencia del concesionario y tiende a reducir tanto el nivel como la calidad del servicio al mínimo exigido en el pliego de condiciones limitando el papel del desarrollo tecnológico y de las razones de tipo social que priman en la prestación de servicios de interés público. En el caso particular del transporte urbano es preciso considerar también las particularidades de la estructura de cobros y pagos del proyecto: elevado importe de la inversión inicial y prolongado período de recuperación del capital, escasez de ingresos en los primeros ejercicios de explotación, elevadas exigencias en materia de amortizaciones, etc. (NÚÑEZ, 1995).

⁷ "Salvo en contadas ocasiones (...) el Estado, ya fuera a través de la Administración central o local, no actuó como empresario en la provisión de servicios públicos municipales. La explicación más directa, para la que tenemos muchas referencias explícitas (...) es que la Administración municipal carecía de los recursos financieros suficientes para hacerse cargo de los servicios. Habría que señalar también la contribución de razones de tipo ideológico. (...) Ausente en calidad de empresario, la responsabilidad del Estado en esta área de actividad se ejerció a través de su capacidad legisladora." (ANTOLÍN, 1991, pp. 321-322). Este modelo de concesión administrativa no era, sin embargo, innovador; de hecho, la primera línea de tranvía sobre vías, abierta el 25 de Abril de 1831 en Manhattan (Nueva York), era explotada por una concesionaria, la *New York & Harlem Railroad Company* (CAVA, 1990).

⁸ El primer servicio de transporte público se creó en París en 1819 mediante carretas de tracción animal, y le siguieron los de Nueva York (1827) y Londres (1829), ambos servidos por ómnibus, pero mediado el siglo todas estas ciudades habían introducido ya el sistema de raíles (Nueva York en 1831, Londres en 1841 y París en 1853).

de tranvías entre Puerta Real y el barrio de Monelos a través del Ensanche con dos ramales a la Estación de FFCC y la ensenada de Riazor, con la que se pretendía servir a tres objetivos:

1. Contribuir al vertebramiento urbano, una vez derribadas las murallas que encorsetaban los barrios de *A Pescadería* y la *Ciudad Vieja* y se había convertido en un verdadero obstáculo al desarrollo de la ciudad, toda vez que la mayor parte del tráfico comercial se desarrollaba extramuros. dificultaban gravemente el tráfico comercial y las relaciones sociales en la ciudad⁹.
2. Promover el desarrollo económico de la ciudad. A lo largo de la segunda mitad de siglo tanto la industria como el puerto¹⁰ experimentaron una notable recuperación gracias al restablecimiento del comercio de ultramar y la intensificación de los movimientos migratorios hacia América, provocados por la crisis estructural del campo gallego e intensificados con la legalización de la emigración en 1853.
3. También en la segunda mitad de siglo se redactó y aprobó el plan del Primer Ensanche, un proyecto de perfil modernista para la urbanización del entorno del Campo de Carballo, la actual Plaza de Lugo, en el que se preveía la edificación de varios grupos de viviendas destinadas a acoger a las clases más acomodadas de la ciudad, que reclamaban servicios y comodidades que el casco antiguo no podía ofrecer. Toda vez que el tranvía enlazaría los extremos de la ciudad precisamente a través de este nuevo barrio, cabe afirmar que la importancia del proyecto tranviario del Ayuntamiento era no sólo económica sino también social y política.
4. Abrir una nueva vía de comunicación exterior hacia O Burgo, alternativa a la salida tradicional por A Pasaxe y a la espera de la construcción de un nuevo vial en los terrenos conocidos como *A Granxa*, mediante una línea tranviaria de naturaleza suburbana funcionalmente homologable a los actuales trenes de cercanías.

Al amparo de estas bases el Ayuntamiento abrió concurso público para la concesión de la explotación de dicha línea por un plazo máximo de noventa y nueve años a la que se incorporaron dos beneficios adicionales : un terreno de 1.536 m² en la explanada de O Orzán para la instalación de las cocheras y la exención de la totalidad de los tributos y exacciones municipales por el período de vigencia de la concesión.

El primer proyecto tranviario de A Coruña, valorado en 350.000 Pesetas, se firmó en 1893 por los ingenieros *Brunel* y *Cortón Viqueira* y fue aprobado por el Ministerio de Fomento el 27 de

⁹ En 1840 se derribó el derribo del perímetro de la fortificación de la Ciudad Vieja entre las puertas Real y de Aires (precisamente el tramo que estaba en contacto directo con A Pescadería, ya que el resto daba directamente al mar o a campo abierto en el actual barrio de A Torre) y en 1869 se echaron por tierra los muros de A Pescadería, iniciándose inmediatamente los trabajos para reordenar y urbanizar el espacio ahora liberado (BARREIRO, 1986).

¹⁰El tráfico portuario había sufrido gravemente las consecuencias del colapso del tráfico ultramarino tras la independencia de las colonias americanas (1810-1822).

Diciembre de 1895, aunque el otorgamiento definitivo de la concesión se realizó tiempo después, en virtud de un Orden Ministerial del 24 de Mayo de 1901. Casi simultáneamente, el 9 de Julio de 1899, los señores *Pascual Vicent, Marcelino Álvarez, Pedro Cuesta, Joaquín Gisbert, Fernando Solorzano y Pedro Ramón* habían convenido, mediante contrato simple, en constituirse en asociación particular y solicitar la concesión para la instalación y explotación de una línea de tranvía eléctrico entre A Coruña y O Burgo.

Sin embargo, por distintas razones ninguna de las dos iniciativas llegó a buen término hasta la constitución el 3 de Diciembre de 1901 de la *Compañía de Tranvías de La Coruña*, una sociedad anónima de capital íntegramente privado que, previa negociación con los Sres. Cortón Viqueira y Gisbert, se hizo con los proyectos de las líneas Puerta Real-Monelos y A Coruña-O Burgo a cambio de acciones de la Compañía y pequeños desembolsos en metálico¹¹.

Entre 1901 y 1909 la Compañía abrió al tráfico las líneas de Puerta Real a Monelos (en la que se incluía un ramal hacia Riazor y las cocheras y otro a la Estación de FFCC) y San Andrés, en el recorrido entre Juana de Vega y la Puerta de Aires, llevando el tranvía a la entrada de la Ciudad Vieja, acumulando una inversión de más de 400.000 pesetas constantes de 1913¹² en forma de vehículos, líneas y cambios. Sin embargo, la Compañía había nacido con un capital social relativamente exiguo, sólo 350.000 pesetas, ya que se esperaba que la apertura de la explotación hacia el verano de 1902 proporcionaría recursos suficientes para financiar el mantenimiento y extensión de la red. Sin embargo, esta previsión se vio truncada por el inicio prematuro de los trabajos en la línea de San Andrés debido a la presión social, los problemas para colocar el capital inicial¹³, las deficiencias del presupuesto manejado¹⁴ y la demora en la entrega de los cambios por parte de la *Sociedad Española de Construcciones Metálicas*, que retrasó la inauguración de la línea de Puerta Real hasta el 1 de Enero de 1903. Durante seis meses la Compañía soportó costes fijos de explotación como el mantenimiento y sanidad del ganado, la conservación de las instalaciones,

¹¹El Sr. Gisbert recibió 4.000 Pesetas en metálico y otro tanto en acciones de la Compañía; la contraprestación percibida por el Sr. Viqueira no figura expresamente en las Cuentas Anuales de la empresa, pero hemos podido identificarlo a partir de la diferencia entre el capital suscrito y el desembolso inicial teórico ya que, como refleja la Memoria del ejercicio, se acordó una contraprestación constituida exclusivamente por acciones. A finales de 1901 se habían suscrito 294.250 pesetas del capital inicial de las cuales estaban pendientes de desembolso 55.750 pesetas, si bien el activo reconocía una autocartera de sólo 33.500 pesetas. La diferencia, 22.250 pesetas, podría atribuirse a la adjudicación al Sr. Cortón, hipótesis que se refuerza por el hecho de que esta cantidad equivale casi exactamente a la diferencia entre los desembolsos percibidos de los accionistas y la suma de los gastos de ejercicio más el saldo de Tesorería.

¹² La falta de una serie temporal homogénea para deflactar los estados contables de la totalidad del período estudiado nos ha llevado a enlazar dos series de precios altamente correlacionadas (DE OJEDA, 1988, pp. 68 y 72-3 ; CARRERAS, 1989, pp. 521 y ss.) ; hemos referido la totalidad de los valores monetarios al año base 1913.

¹³ A pesar del reducido importe del capital social (350.000 pesetas) en relación a la magnitud del proyecto, un año después de su emisión todavía estaban en autocartera todavía 10.000 pesetas y pendientes de desembolso más de 5.000 pesetas.

¹⁴En efecto, el presupuesto manejado por los fundadores ascendía a 350.000 pesetas, pero dicho importe estaba medido en pesetas corrientes de 1893 ; el valor de las obras, a precios de 1901, superaría las 430.000 pesetas debido al efecto de la variación general de los precios en dicho período, sin tener en cuenta el coste de las mejoras y rectificaciones introducidas en la redacción original del proyecto.

personal y amortizaciones que progresivamente mermaron los recursos y obligaron a ampliar el capital hasta las 500.000 pesetas en Enero de 1903 y adquirir un crédito bancario.

La falta de liquidez fue un problema persistente a lo largo de las tres primeras décadas de vida de la Compañía, circunstancia que creemos imputable a razones como el escaso dinamismo de la burguesía gallega (que acarreó graves problemas en la colocación de acciones y títulos de renta fija y un exceso de autocartera en el Balance de la sociedad¹⁵; el notable retraso en el cobro de dividendos pasivos, las deficiencias de la política de autofinanciación y dotación de reservas y el desequilibrio en el ciclo de inversión-financiación de la empresa, agravado por la precipitación y el escaso sentido económico mostrados durante la creación de la línea de Sada. En todo caso, es preciso señalar que el déficit de recursos a corto plazo no afectó, en ningún caso, a la solvencia general de la empresa, plenamente garantizada por sus activos y la relativa solidez de su explotación.

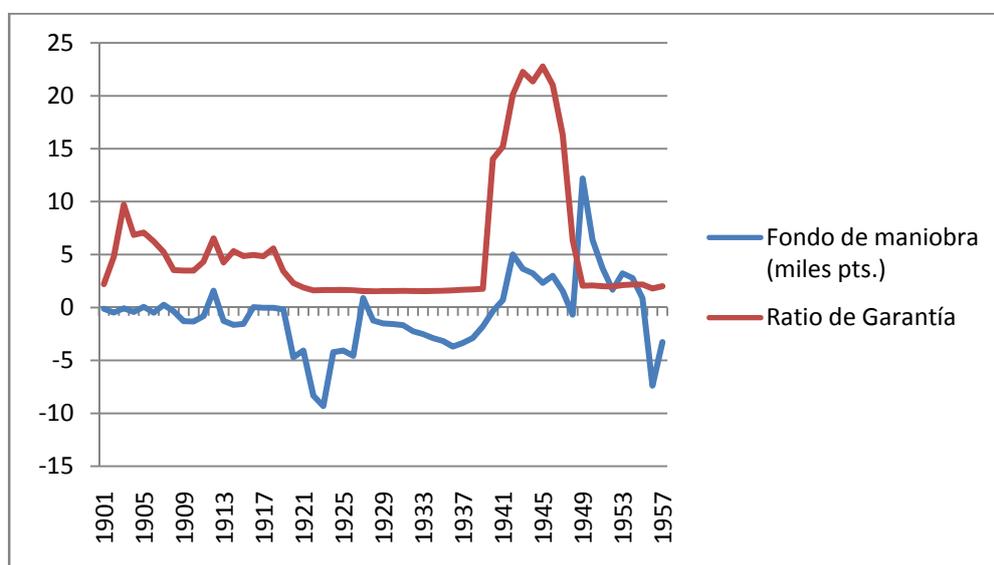


Ilustración 1. Ratio de Garantía y Fondo de Maniobra (a precios constantes de 1913)

La Ilustración 1 muestra la existencia de tres etapas bien diferenciadas en la gestión financiera de la Compañía. La primera de ellas se extiende hasta principios de la década de los años veinte, con un déficit de recursos a corto plazo moderado pero persistente y una relación excepcionalmente alta entre activos reales y el exigible total. Sin embargo, con la electrificación y extensión de la red en los años veinte la Compañía practicó una política financiera poco reflexiva y desequilibrada que primó la adquisición de exigibles frente a la autofinanciación, en parte debido a las deficiencias en la amortización y provisionamiento, pero también por las reticencias de los

¹⁵ Es destacable que la *Sociedad Anónima Aguas de La Coruña*, constituida en 1903, padeciese problemas análogos.

inversores locales a adquirir participaciones permanentes en la empresa¹⁶; los exigibles llegaron a superar ampliamente el valor efectivo de los recursos propios, la ratio de garantía experimentó un importante deterioro y, a pesar del reforzamiento de los recursos permanentes de la empresa, el capital circulante alcanzó déficits desmesurados, pero la cuenta de explotación y el valor añadido experimentaron importantes crecimientos. Los años cuarenta vieron el alumbramiento de una política financiera más conservadora y racional que corrigió muchos de los desequilibrios experimentados en años precedentes y contribuyó eficazmente a la recuperación de la explotación, permitiendo así la sustitución de los tranvías por trolebuses y autobuses cuando la obsolescencia de los materiales, la falta de repuestos y la insuficiencia de las tarifas hicieron antieconómica su utilización.

Durante sus primeros años de vida la Compañía mostró cierto interés en acaparar concesiones de transporte a nivel provincial; además de algunos contactos mantenidos con capitalistas de O Ferrol, en Marzo de 1904 solicitó la concesión de una línea electrificada de tranvías a O Burgo y Sada, pocos meses después de encargar el levantamiento del proyecto. A poco más de dos años de su constitución, el nuevo proyecto era, cuando menos, utópico, tanto más teniendo en cuenta la envergadura de la obra y los medios financieros precisos, aunque existía el temor fundado de que una empresa de ómnibus obtuviese la exclusividad para el transporte de pasajeros y mercancías entre ambas localidades, situadas en los extremos de un importante eje demográfico, comercial y económico capaz de aportar un gran potencial de crecimiento al negocio de la empresa. El interés de la Compañía por garantizarse la exclusividad en el transporte de personas y mercancías en el recorrido a Sada puede explicarse por la posición privilegiada de esta localidad en el eje A Coruña-Betanzos, que venía adquiriendo gran importancia pesquera (puertos de Sada-Fontán, Lorbé y A Coruña), industrial (salazón, curtidos, textiles, ganaderas...) y social (movimiento diario de obreros hacia A Coruña, creación de zonas de ocio en A Pasaxe y emergencia del área de Sada como zona de veraneo) y exigía un mecanismo de comunicación rápido y ágil (Precedo, 1990); desde el punto de vista estratégico, la creación de una línea a Sada aportaría a la empresa un amplio margen de crecimiento, colocándola en inmejorable posición de cara a la extensión de la red en toda A Mariña, quizá hacia Ferrol, y, eventualmente, la creación de un servicio de ámbito provincial¹⁷.

Sin embargo, todos estos proyectos pasaban por el cambio de tracción, que permitiría aprovechar las evidentes ventajas de la tracción eléctrica en relación a la animal (mayor rapidez, economicidad por kilómetro recorrido y capacidad por vehículo, espíritu de modernidad, limpieza, suavización de las limitaciones geográficas en cuanto a la longitud de las líneas, etc). El nuevo plan

¹⁶ Sin embargo, es significativo que la aceptación de los títulos de renta fija fuese mucho mayor, al menos atendiendo a los respectivos saldos de autocartera.

¹⁷ El interés de la Compañía por establecer un servicio como éste quedó demostrado por la redacción de dos proyectos ferroviarios, el primero de Santiago a Cortiñan (datado en 1909) y el segundo de A Coruña a Santiago (1924), en el que se contemplaba también la reforma y mejora del trazado de la carretera entre ambas ciudades.

financiero, consistente en la emisión de 1,4 millones de pesetas de nuevos recursos a largo plazo (un millón de nuevo capital, y el resto en obligaciones hipotecarias), fue aprobado y ejecutado en 1905 pero a final de año sólo se habían colocado 60.000 pesetas y la autocartera ascendía al 63% del capital total. El desinterés de los inversores se mantuvo en 1906, y la Compañía se vio obligada a aceptar la cesión completa del patrimonio y el negocio a un grupo de inversores belgas, una vez obtenido su compromiso formal para la electrificación de todas las líneas y la creación del recorrido a O Burgo ; en virtud de este acuerdo, el 7 de Marzo de 1907 se constituyó en Bruselas la *Sociedad Anónima de los Tranvías Eléctricos de Galicia* en la que se unificaron las concesiones tranviarias de A Coruña y Vigo, un ejemplo de la importante inversión belga en negocios tranviarios en todo el mundo (Broder, 1976 ; Témine, Broder y Chastagnaret, 1982).

Sin embargo, dos años después, en 1909, ninguno de los compromisos asumidos por los nuevos propietarios se había cumplido y, tras diversas gestiones, la Sociedad fue recuperada por varios capitalistas locales que retomaron el proyecto técnico redactado durante el bienio de cesión. A lo largo de 1911 y 1912 se negoció el suministro de energía con *Electra Industrial Coruñesa* y se adquirieron e instalaron los equipos precisos para poner en servicio el recorrido entre Puerta Real y Monelos, que tras diversos retrasos se abrió al tráfico el 2 de Octubre de 1913.

3. EL CAMBIO DE TRACCIÓN Y LA EXTENSIÓN DE LA RED

El éxito del cambio de tracción en la línea de Puerta Real fue decisivo para que la electrificación se generalizase a la totalidad de la red (San Andrés, 1921), a la que se incorporaron asimismo nuevas líneas como Sada (1923), Peruleiro-Ciudad Jardín (1924)¹⁸, Calle de La Torre (Campo da Leña - San Amaro, 1929) y el ramal de la línea de Puerta Real hasta la Plaza de Azcárraga (1929), con el que el tranvía accedió a la Ciudad Vieja a lo largo de la Calle de Santiago. Otros proyectos como el de la línea hacia San Xosé y Arteixo por la Avenida de Finisterre quedaron finalmente desechados, bien por las dificultades técnicas de la obra o bien por su elevado consumo de recursos, hasta la creación de los servicios de autobuses a finales de los años cincuenta.

La inversión inmovilizada en las líneas de tranvías se duplicó, a precios constantes, en un solo año (1920-1921) y entre 1919 y 1929 creció a una tasa anual acumulativa cercana al 25% (27%, a precios constantes de 1913) principalmente por causa de la magnitud de los recursos comprometidos en la línea de Sada, que en este último año suponía ya el 67% del total. La financiación de dichas obras se realizó mediante sucesivos planes que combinaban renta fija y capital de manera aparentemente equilibrada, si bien diversas deficiencias asociadas a su ejecución y cierto grado de

¹⁸Dicha línea tuvo en su momento especial trascendencia debido a la coincidencia de su apertura con la urbanización del entorno del Monte de Santa Margarita y el conjunto de la ensenada de Riazaor en el marco del Segundo Ensanche de la ciudad, proyecto redactado por el ingeniero Pan de Soraluce y el arquitecto Pedro Mariño; en este perímetro se creó la Ciudad Jardín, un área residencial proyectada por D. Eduardo Rodríguez Losada por encargo de la *Sociedad Coruñesa de Urbanización*, entidad constituida en 1921 y presidida por D. José Luis Cornide que disponía, a tal efecto, de 63.000 m² para la construcción de más de 70 viviendas. A pesar de ello, el Consejo justificó el proyecto alegando la baja ocupación del ramal a Riazaor en los meses de invierno.

imprevisión por parte de la Sociedad condujeron a un grave desequilibrio financiero en el que el peso del endeudamiento y la presión de las cargas financieras sobre el beneficio, unidos al colapso de la explotación desde principios de los años treinta¹⁹, creó fuertes incertidumbres sobre la viabilidad económica de la explotación.

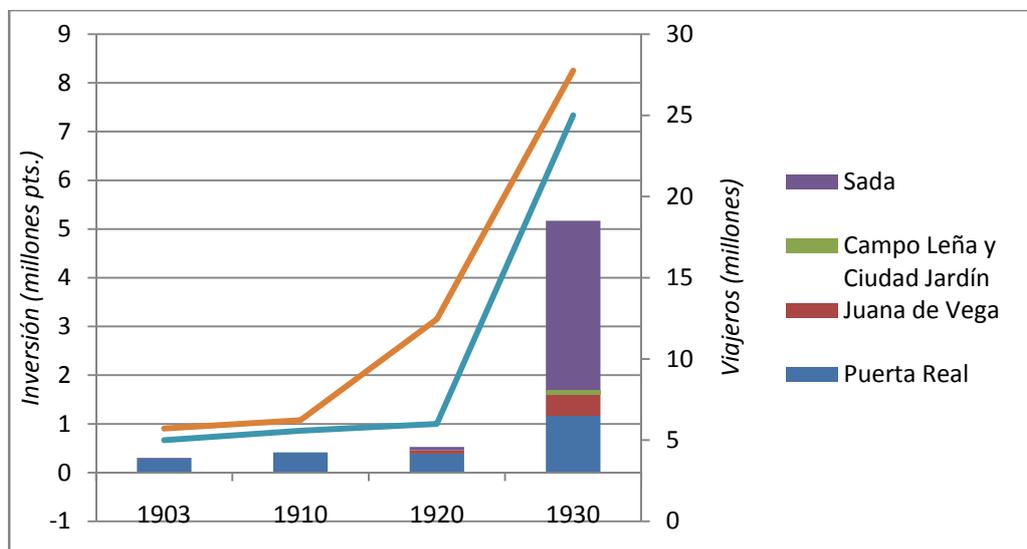


Ilustración 2. Distribución de la inversión por líneas (precios constantes de 1913)²⁰

En todo caso, la cuenta de explotación se benefició de ganancias en eficiencia derivadas de la introducción de la tracción eléctrica y el disfrute de economías de escala :

- Crecimiento de la red, cuya extensión llegó a alcanzar 25 kilómetros, y de la distancia total recorrida, gracias a la mayor maniobrabilidad proporcionada por la tracción eléctrica.
- Mayor promedio de viajeros por kilómetro (3,37 en 1903-13 frente a 5,65 en 1914-29), que redundó en un mejor aprovechamiento de los recursos inmovilizados en las líneas y los vehículos.
- Valorados a precios constantes de 1913, los ingresos de explotación aumentaron entre 1914 y 1929 a una tasa promedio acumulativa anual del 9%, medio punto porcentual más que los

¹⁹La explotación venía dando signos de cierta debilidad desde el principios de la década de los años treinta, pero los lamentables sucesos ocurridos en España desde Julio de 1936 agravaron notablemente la situación de la Compañía: colapso en el tráfico de viajeros, pérdida de valor en la recaudación por la negativa de la nueva administración a autorizar las actualizaciones precisas para compensar en las tarifas el fuerte crecimiento de los precios en la economía, dificultades para adquirir repuestos, competencia presumiblemente desleal de diversos transportes mecánicos por carretera en la línea de Sada, incremento de los costes laborales derivado del establecimiento de nuevas Ordenanzas, etc.

²⁰ El valor de los dos ramales principales de la línea de San Andrés, el de Riazor y Ciudad Jardín (1924) y el que se extendía hacia el Campo da Leña y la Calle de la Torre (1929) alcanzó en 1925, último año para el que disponemos de información desagregada por líneas, 111.000 pesetas constantes, el 19% del valor de la línea pero poco más del 2% del total.

gastos ; a precios corrientes el crecimiento de ambas magnitudes fue muy superior (16% y 14%, respectivamente).

- Incremento del beneficio por kilómetro recorrido próximo al 70%, en pesetas constantes de 1913 ; en 1923 la Compañía ganaba por viajero transportado casi cinco veces más que en 1918 ; al mismo tiempo el aumento en la ocupación de los vehículos, estrechamente relacionado con la introducción de la tracción eléctrica, venía reduciendo el coste de oportunidad implícito de la inversión.
- Apreciable mejora en la rotación de los recursos propios, que al final de la década se situó entorno al 35%.
- Mejora en la economicidad general de la explotación, manifestada en un recorte de veinte puntos porcentuales del coeficiente de explotación.
- En promedio, la rentabilidad económica (sobre activos) ganó dos puntos porcentuales (4,39% en 1914-29 frente a 2,03% en 1903-13).
- El reducido endeudamiento permitió mantener un apalancamiento financiero positivo hasta los años veinte, cuando la emisión masiva de renta fija para financiar las obras en curso supuso un espectacular crecimiento del endeudamiento (28,28% en 1913 frente a 127,78% en 1923) y del peso de las cargas financieras sobre el BAIT (20,79% en 1913, frente a 63,11% en 1923²¹).
- La mejora en la economicidad de la explotación permitió reforzar la política de amortizaciones y estabilizar la dotación anual promedio entorno al 0,4% del valor del activo fijo ; a pesar de ello, en 1930 estaba cubierto por amortizaciones poco más del 3% del inmovilizado sujeto a depreciación, y los fondos de amortización fueron manifiestamente insuficientes hasta bien entrados los años cincuenta.
- Estabilización de la tasa de reparto de dividendos entorno al 65-70% del resultado líquido, tras un período en el que la distribución había alcanzado el 80% del mismo.

3.1. LA POLÍTICA FINANCIERA DE LOS AÑOS VEINTE Y LA CRISIS DE LA EXPLOTACIÓN

El proyecto definitivo para la línea de Sada, obra de los ingenieros Luciano Yordi y Antonio Pedralba, había sido presentado en Abril de 1915 aunque su tramitación se demoró debido a los problemas de suministro, captación de recursos financieros e inflación de precios provocados por la guerra en Europa y la inestabilidad social y política en España. Durante este período se realizaron

²¹En 1913 los gastos de explotación representaban más del 78% del ingreso, mientras que en 1923 este porcentaje se había reducido al 58%.

trabajos de menor entidad como la renovación de las vías en diversos tramos, el desdoblamiento de la línea en la Avenida de la Marina y la redacción de un proyecto para el cambio del trazado y electrificación de la línea de San Andrés. Al efecto de obtener financiación puente y sobrellevar la paralización de los trabajos de electrificación y ampliación de la red²², entre 1915 y 1919 la sociedad incrementó sus recursos fijos hasta 1,5 millones de Pesetas corrientes mediante la contratación de un préstamo con la garantía personal de los Consejeros (40.000 pesetas) y la colocación de una emisión de renta fija (150.000 pesetas), e inició la redacción de un plan financiero encaminado a dotar a la empresa de los recursos financieros suficientes para universalizar la tracción eléctrica y extender la red a la periferia tan pronto como se suavizasen las condiciones del entorno, manteniendo en todo caso el equilibrio general de su estructura financiera. Una vez obtenida la concesión, otorgada por Real Orden de 27 de Octubre de 1919, la Compañía inició inmediatamente los trabajos para contratar los materiales para las líneas de San Andrés y Sada²³ y adquirir un terreno en O Carballo para la instalación de las cocheras, talleres y una subestación eléctrica.

El presupuesto manejado por la Compañía, datado en 1914, cifraba la inversión en prácticamente dos millones de pesetas corrientes, de las cuales más de 350.000 correspondían al cambio de tracción en la línea de San Andrés ; dado que los recursos fijos de la Compañía superaban 1,3 millones de pesetas ambos proyectos podrían acometerse de manera segura con la incorporación de dos millones de pesetas adicionales, tanto más teniendo en cuenta que la apertura al tráfico de la línea de San Andrés, prevista para 1920 o los primeros meses de 1921, proporcionaría abundantes recursos adicionales. Dando por válida dicha estimación, la Junta Extraordinaria del 15 de Enero de 1919 acordó la ampliación del capital hasta dos millones de pesetas y la emisión de 1,5 millones de pesetas en forma de obligaciones hipotecarias al 6% anual, garantizadas por el valor de la red tranviaria instalada. Una operación como la descrita situaría los recursos propios en 2,1 millones de pesetas (sin tener en cuenta la dotación de reservas que, en su caso, se pudiera realizar al cierre del 1919) y el pasivo exigible en 1,7 millones de pesetas, de manera que el endeudamiento alcanzaría como máximo el 80% de los recursos propios, proporción que podría reducirse si la Sociedad lograba acogerse a la subvención del 3% concedida por la Diputación de A Coruña en 1915²⁴.

²²Es preciso señalar que la emisión de renta fija se realizó al amparo de una habilitación concedida por la Junta de Accionistas en el año 1911 con objetivos bien diferentes, como son los de consolidar la deuda social y financiar el retomado proyecto de electrificación.

²³ De las Memorias y las Actas del Consejo hemos podido saber que la edificación de las cocheras en O Carballo le fueron adjudicadas al Sr. Reboredo (contratista de obras estrechamente vinculado a la empresa), el material eléctrico a Siemens (en aquel momento, probablemente el principal fabricante europeo de elementos eléctricos y proveedor habitual de la Compañía), las vías y cambios a Loran Steel Company (EEUU), los postes del tendido a la Compañía Auxiliar de Canalizaciones Eléctricas (Madrid), los coches a Carde y Escoriza (Valencia) y los *bogies* y bastidores a Brill (Philadelphia).

²⁴ La eficacia de dicha subvención se había hecho depender, en su momento, de que la Compañía ejecutase el proyecto y pusiese la línea en servicio en el plazo máximo de cuatro años, de tal forma que el retraso en la

El proyecto de financiación nacía así con la voluntad clara y definida de mejorar la mezcla de capital²⁵ y equilibrar definitivamente la estructura financiera de la empresa, hipótesis que puede comprobarse fácilmente atendiendo a la evolución prevista de la cobertura del inmovilizado y el endeudamiento total. Al cierre del ejercicio 1919 existía todavía margen para adquirir endeudamiento adicional y era preciso restablecer el equilibrio de plazos en el patrimonio de la empresa ya que, siendo negativo el fondo de maniobra, una parte del inmovilizado estaba siendo financiada por recursos a corto plazo, creando un riesgo potencial de insolvencia a corto plazo ; el plan diseñado suponía un aumento apreciable del nivel de endeudamiento pero, a cambio, reduciría el riesgo general de insolvencia reestructurando la composición por plazos del activo y reforzando el circulante.

	Actual (1919)	Prev. 1920	Modificación
Inmovilizado	1.538.947,67	3.538.947,67	6.038.947,67
Rec. Propios	1.126.265,83	2.206.265,83	4.227.263,37
Exigible l/p	374.600,00	1.874.600,00	2.113.631,68
Cobertura	97,53%	115,31%	105%
Endeudamiento	33,26%	84,97%	50%

Ilustración 3. Plan financiero de 1919 (a precios corrientes)

Sin embargo, con los trabajos ya iniciados y muchos de los materiales contratados, el Consejo de Administración observó graves deficiencias en el presupuesto, derivadas tanto del efecto de la inflación en el período 1914-19 como de la introducción de ciertas mejoras técnicas en su redacción original, que provocaron la elevación de la inversión programada hasta 4,5 millones de Pesetas²⁶ y obligaron a rectificar el programa de financiación diseñado solo unos meses atrás : el

aprobación del proyecto y la contratación de los materiales hizo que finalmente la Compañía perdiese dicho beneficio.

²⁵ Es bien conocida la tesis de MODIGLIANI y MILLER acerca de la mezcla óptima de capital. Dadas ciertas hipótesis (mercados de capitales perfectos y transparentes, riesgo medido por la dispersión del beneficio de la empresa, ausencia de riesgo para la renta fija, ausencia de impuestos, etc) el valor de la empresa (calculado como el valor capitalizado de su renta de explotación a una tasa apropiada según su riesgo económico y financiero, es decir, su coste de capital) es independiente de la estructura de capital debido al proceso de arbitraje desarrollado en el mercado. Sin embargo, la inclusión de los impuestos altera radicalmente estas conclusiones ya que los gastos financieros derivados del endeudamiento son fiscalmente deducibles (no ocurre así con los beneficios distribuidos), lo que conduce a un ahorro fiscal y a una reducción del coste medio ponderado de capital. En todo caso, el endeudamiento está limitado por el riesgo financiero ya que a medida que aquél aumenta también lo hacen la prima de riesgo, la rentabilidad a ofrecer a los obligacionistas y el coste medio ponderado de capital.

²⁶ La documentación conservada no proporciona información para determinar qué parte del aumento del presupuesto es imputable a la inflación, pero el presupuesto original, valorado en dos millones de pesetas de 1914, ascendería a poco más de cuatro millones de pesetas a precios de 1919 de forma que la diferencia, 500.000 pesetas de 1919, debería estar asociada a mejoras técnicas introducidas en el proyecto. En todo caso, es preciso señalar que este cálculo es sólo una aproximación ya que asume una variación de precios más o menos homogénea en todos los conceptos de gasto, algo que puede no haberse cumplido por razones como la propia diversidad de los materiales, diferencias en la evolución de los precios en los distintos países

capital social quedó situado en ocho millones de pesetas²⁷ y el nominal de la emisión de renta fija se elevó hasta 2,5 millones²⁸, títulos que fueron ofrecidos al mercado de manera sucesiva a lo largo de 1920 y 1921. El efecto de esta operación sobre el riesgo financiero de la empresa se manifestó inmediatamente en las condiciones de la emisión de renta fija de 1921, que tuvo que ofrecer un punto porcentual más de interés que su precedente (1915), más una prima de emisión del 2% ; al mismo tiempo, la presión de los antiguos obligacionistas hizo que la sociedad aceptase la conversión de sus títulos por obligaciones nuevas, operación que naturalmente presionó al alza el coste promedio de capital.

El nuevo plan podía calificarse de equilibrado ya que, situando el nivel teórico de endeudamiento entorno al 36,5% de los recursos propios, concedía un margen relativamente amplio para la adquisición de pasivos adicionales, pero diversas anomalías en el proceso de ejecución lo convirtieron en un verdadero lastre para la empresa :

1. El nominal de la emisión de renta fija no fue, en realidad, de 2,5 millones de pesetas sino superior a cuatro millones ya que en 1922 se emitieron 1,6 millones de Pesetas adicionales. Ni las Memorias de la empresa ni las Actas de su Consejo proporcionan información concluyente acerca de esta decisión, que puede ser atribuida a la necesidad de adquirir nuevos recursos para financiar el continuo crecimiento del presupuesto de la línea de Sada, no tanto por el aumento de los precios (es bien sabido que la década de los veinte es un período deflacionista) como por las sucesivas rectificaciones del proyecto, ya que existen razones que nos inducen a pensar que en la redacción original del proyecto se introdujeron simplificaciones que condujeron a una estimación excesivamente optimista del presupuesto²⁹.
2. La Junta del 27 de Febrero de 1927 autorizó al Consejo una emisión de deuda no programada, con un nominal de 1,3 millones de Pesetas en forma de bonos al 6% anual, si bien finalmente se colocaron títulos por un nominal de 2,5 millones de Pesetas cuya amortización no se inició hasta el ejercicio 1933. Como demuestra el cuadro de la Ilustración 3, el nuevo presupuesto (4,5 millones) podría haberse cubierto con un plan financiero mucho más modesto, compuesto por 4,2 millones en forma de capital (en lugar de los seis emitidos por la empresa) y poco más de 2,1 millones en exigible, suficiente para garantizar niveles aceptables de endeudamiento y

proveedores de materiales (Alemania, Países Bajos, EEUU, España...), cambios en la elección de proveedores o alteraciones en aranceles y tarifas aduaneras aplicables a las importaciones.

²⁷ A tal efecto se programó la emisión de seis millones de pesetas adicionales, ya que la ampliación acordada en Enero ya se había ejecutado.

²⁸ En general, la amortización de la renta fija en circulación no siguió en ningún momento ningún criterio fijo, salvo el de realizar amortizaciones financieras sistemáticamente crecientes, si bien esta técnica no tuvo consecuencia alguna sobre la Cuenta de Resultados de la empresa toda vez que en su contabilidad original no se registraron como amortización de pasivo sino como gasto del ejercicio, de manera indistinta a los gastos financieros asociados ; en todo caso, esta y otras irregularidades han sido regularizadas, y tanto el Balance como la Cuenta de Resultados utilizados en el análisis financiero se ajustan a PNCGA.

²⁹ Buena prueba de ello es el hecho de que al momento de inaugurarse, en Enero de 1923, la inversión inmovilizada en la línea de Sada (5,2 millones de Pesetas corrientes) excedía ya en un 15% el presupuesto.

cobertura de inmovilizado (respectivamente, 50% y 105%) y restablecer el equilibrio financiero creando un fondo de maniobra positivo.

3. La existencia de significativos saldos de autocartera de acciones correspondientes a la ampliación de capital de 1921. Dichos saldos no han sido considerados capital efectivo debido a su excepcional permanencia³⁰ y, muy particularmente, al hecho de que, en ocasiones, los títulos no habían sido siquiera puestos en circulación. Cuatro de los seis millones nominales teóricamente emitidos en virtud del acuerdo de ampliación de capital adoptado en Octubre de 1921 no fueron siquiera ofrecidos hasta 1936, y figuran en la documentación original bajo el epígrafe *Acciones sin emitir*; en este sentido, en ningún caso deberían tener la consideración de capital efectivo.

Ampliaciones de capital			Emisiones de renta fija		
Año	Nominal	Saldo final	Nominal	Saldo final	Endeudam.
1901	350.000,00	350.000,00			82,09%
1903	150.000,00	500.000,00			10,68%
1911	500.000,00	1.000.000,00			21,77%
1915			150.000,00	148.000,00	23,87%
1919	1.000.000,00	2.000.000,00			40,39%
1921	6.000.000,00	8.000.000,00	2.500.000,00	2.507.500,00	113,78%
1922			1.636.000,00	3.992.500,00	135,56%
1927			2.500.000,00	6.448.000,00	146,75%
1949			12.000.000,00	12.000.000,00	88,96%
1966	4.000.000,00	12.000.000,00			39,68%
	12.000.000,00		18.786.000,00		

Ilustración 4. Emisiones y ampliaciones de capital y deuda
(precios corrientes, sin especial consideración de la autocartera)

Deduciendo el nominal de dichas '*Acciones sin emitir*' de la cifra contable de capital se tiene que entre 1919 y 1929 los recursos propios aumentaron a una tasa anual acumulativa del 16% mientras que el exigible lo hizo al 32%, lo que redundó en una elevación del coeficiente de endeudamiento hasta el 140% de los recursos propios y una reducción de la proporción entre activos reales y pasivos exigibles, si bien la solvencia de la empresa estuvo en todo momento

³⁰ Al cierre del ejercicio 1931, diez años después de la emisión de seis millones de Pesetas, la autocartera de acciones ascendía a 455.000 pesetas y dichos títulos todavía no habían sido colocados en el mercado en ningún momento.

suficientemente garantizada por sus activos. Es preciso señalar que la evolución de los saldos de autocartera sugiere que los títulos de renta fija tuvieron en general una aceptación mucho mayor que los títulos de capital, circunstancia que indudablemente condicionó la política financiera de la empresa, tanto más teniendo en cuenta el reducido poder capitalizador de la burguesía gallega y el muy escaso desarrollo alcanzado por los mercados de capitales.

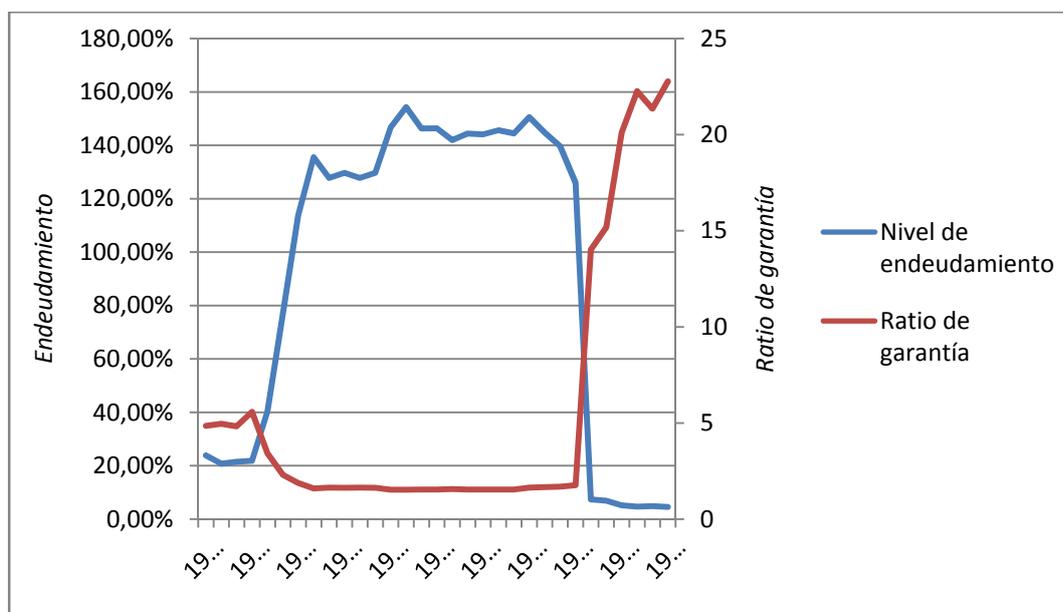


Ilustración 5. Ratios de endeudamiento y garantía (precios constantes de 1913)

En la Cuenta de Resultados las cargas financieras ejercieron una presión creciente sobre el resultado de la explotación y elevaron el coste promedio del exigible por encima de la rentabilidad económica, creando una palanca financiera negativa que forzó a la rentabilidad financiera a la baja. Por sí solos, los gastos financieros representaron desde 1923 más del 60% del BAIT, alcanzaron el 84% del mismo en 1935 y al año siguiente amplificaron el efecto de la crisis de la explotación e hicieron que la cuenta de resultados arrojase una pérdida superior a las 60.000 Pesetas, si bien el quebranto real fue mayor ya que el pago de los cupones de Octubre de 1936 y Enero de 1937 correspondientes a la deuda en circulación se demoró hasta el año 1938³¹; el resultado final se vio también afectado por la intensificación de la imposición media sobre beneficios que, dando por correcta la cuota tributaria registrada en las cuentas de resultados, entre 1926 y 1935 habría crecido más de treinta y siete puntos (y 6% y 43% respectivamente).

³¹ Su importe, 100.000 Pesetas, no figura en la Cuenta de Resultados de los ejercicios 1936-37 sino en la de 1938 en aplicación del principio de caja, que rige la periodificación de ingresos y gastos en la contabilidad de la empresa; hemos creído apropiado mantener este criterio y no regularizar los devengos económicos debido a la insuficiencia de la información disponible (PIÑEIRO, 1996).

También los costes medio del pasivo exigible y ponderado de capital crecieron como consecuencia directa del exceso de endeudamiento: en promedio, el coste medio de capital creció moderadamente (poco más de un punto, y se situó en 1920-36 en 3,58%) gracias a la progresiva contención del reparto de dividendos pero el coste del pasivo exigible, que no llegaba a 3% en 1903-19, se situó en 4,5% en el período 1920-36; desde 1923 dicho coste superó la rentabilidad económica o sobre los activos de la Compañía, determinando un efecto de palanca financiera negativa que situó la rentabilidad final percibida por los accionistas muy por debajo del rendimiento propio de la explotación.

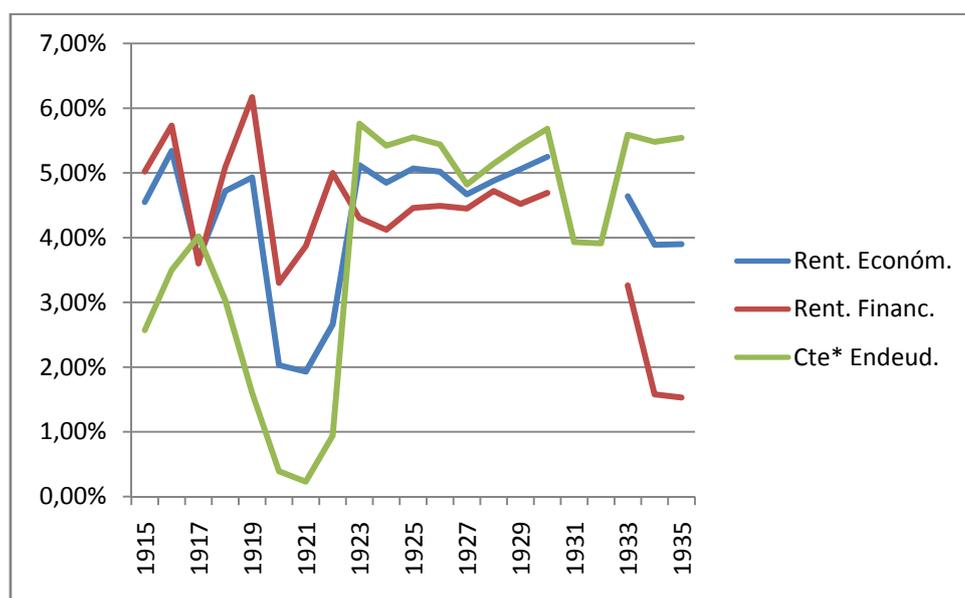


Ilustración 6. Rentabilidad económica y financiera (precios constantes de 1913)³²

Desde mediados de los años veinte se venían percibiendo signos de estancamiento en la explotación, que llevaron al Consejo a eliminar los abonos en las líneas urbanas, crear billetes combinados y buscar nuevas fuentes de ingresos como la inserción de publicidad en los vehículos de Sada³³ o la participación en el concurso para el traslado de piedra desde A Pasaxe a la Plaza de Orense, convocado por la empresa concesionaria de las obras de reforma y ampliación del puerto (1927), concurso que fue finalmente adjudicado a la *Compañía de Obras y Construcciones*. El número de billetes expedidos, que entre 1919 y 1923 había crecido a una tasa anual acumulativa superior al 20%, se estancó en 1931 por causa de la irregular ocupación de los vehículos en la línea de Sada. En 1925 habían llegado noticias de que existían proyectos para establecer servicios de autobuses a Sada, a pesar de que la concesión tranviaria atribuía a la Compañía la exclusividad en el

³² Carecemos de información suficiente para calcular la rentabilidad en el bienio 1931-32.

³³ Dicha concesión fue entregada a D. Antonio del Moral a cambio de un canon mensual de 500 Pesetas.

transporte de viajeros y mercancías entre ambas localidades ; la primera propuesta, presentada por D. Manuel Agra en Julio de 1925, fue rechazada por la Administración pero los servicios piratas de autobuses se generalizaron a lo largo de 1932 y 1933, ejerciendo una competencia presumiblemente desleal con los tranvías no sólo por violentar el derecho de concesión detentado por la Compañía y prestar un servicio para el que no estaban legalmente habilitados³⁴, sino también por utilizar prácticas ilícitas en cuanto a la captación de viajeros³⁵ y aprovechar indebidamente un vacío legal que les permitía operar en condiciones tributarias absolutamente ventajosas³⁶ ; en tan sólo dos años (1933-34) la Sociedad perdió ingresos en la línea de Sada por valor superior a 1,2 millones de Pesetas (770.000 pesetas constantes de 1913)³⁷, aún sin tener en cuenta el coste de oportunidad derivado de la pérdida de fidelidad de los usuarios, el subempleo de los activos y el menoscabo de su imagen pública.

Los problemas de la línea de Sada coinciden en el tiempo con los efectos de la crisis económica que afectó a España en la década de los treinta como efecto indirecto de la recesión de las principales economías mundiales a partir de 1929; durante la primera mitad de la década la Balanza de Pagos y el tipo de cambio de la peseta sufrieron el deterioro de las exportaciones por causa de la sobreproducción en las economías occidentales³⁸ y la creciente presión de las importaciones, y los niveles de inversión y producción industrial se redujeron apreciablemente (Lesourd y Gérard, 1973 ; Témine, Broder y Chastagnaret, 1982 ; Maluquer, 1991). Dicha recesión afectó profundamente a los sectores más dependientes de los mercados europeos (siderurgia,

³⁴ La regulación de los transportes mecánicos por carretera clasificaba dichos servicios en tres categorías : regulares o periódicos (con tarifas, horarios y recorridos previamente autorizados), discrecionales (para alquiler en común por grupos de viajeros) y especiales (servicios en ferias y mercados) ; los autobuses en servicio en el citado trayecto deberían disponer de una licencia para prestar servicios regulares, pero la documentación estudiada sugiere que su autorización se extendía exclusivamente a servicios especiales en ferias y mercados.

³⁵ Más específicamente, la Memoria del ejercicio 1933 refiere que dichos vehículos *actúan sólo en horas de gran afluencia de viajeros, marchando delante de los tranvías y haciendo las mismas paradas, invitando a los viajeros a subir en ellos.*

³⁶ Sin entrar a valorar el diferente grado de competitividad intrínseca de cada uno de los medios de transporte, que no compete a nuestro estudio, lo cierto es que la tributación de las empresas de transportes mecánicos era, en la práctica, virtualmente nula bien por la ausencia de normativa específica o bien por su incumplimiento por parte de los empresarios.

³⁷ Dicha estimación fue realizada por el Consejo de Administración en los primeros meses de 1935 para respaldar las reclamaciones interpuestas ante la Asamblea de Transportes por Ferrocarril con las que buscaba obtener su apoyo en el litigio mantenido ante la Administración para que dichos servicios fuesen reglamentados. El 3 de Julio de 1935 el Gobierno dictó una disposición en la que se estipulaba que únicamente se autorizarían los nuevos servicios que contribuyesen a la creación de una red homogénea y equilibrada, rechazando indirectamente a los servicios que, por concurrir con líneas tranvías o ferrocarriles, eran prescindibles ; poco después se estableció para las empresas de transporte mecánico por carretera un régimen tributario homologable al de los demás servicios de transporte pero otras normas de desarrollo, dictadas en Abril de 1936, no llegaron a entrar en vigor.

³⁸ La crisis de 1929 tuvo su origen, al menos en parte, en un exceso en la oferta agregada de productos manufacturados en las economías occidentales debido a la recuperación de las industrias paralizadas tras la primera guerra mundial y la incorporación de manufacturas procedentes de nuevos países industrializados ; en este sentido, no es de extrañar la existencia de una fuerte presión por parte de las naciones tradicionalmente exportadoras, intensificada por el déficit de la industria nacional en cuanto a la producción de bienes de equipo. Al mismo tiempo, la economía española perdió entorno a las $\frac{3}{4}$ partes de su mercado exterior (productos hortofrutícolas y vitivinícolas, frutos secos, aceites, conservas...) al quedar España fuera de los acuerdos comerciales bilaterales firmados por diversas naciones occidentales.

material eléctrico...) y se vio amplificada en España por la interrupción de la emigración, el aumento del desempleo³⁹ y la conflictividad social e inestabilidad políticas derivadas de la presión de los sindicatos y los movimientos anarquistas, el descontento del Ejército (insurrección de Sanjurjo en Sevilla en 1932, acusaciones de marginación por los mandos militares en África, etc) y las tensiones políticas (fuerte desequilibrio regional, lenta reforma agraria, revuelta en Asturias, proclamación de la República catalana por Companys y suspensión de su Estatuto de Autonomía en 1934 ; creciente polarización de la Iglesia hacia la CEDA, terrorismo y asesinatos sumarios por miembros de la Falange y grupos izquierdistas, etc). La sedición de una parte del ejército en 1936 puso fin al orden constitucional republicano y dio paso a una dictadura en la que el proteccionismo y el aislamiento internacional afectaron muy negativamente a las actividades industriales más dependientes del comercio exterior ; la carencia de repuestos y materiales y las deficiencias en el suministro eléctrico afectaron muy negativamente al negocio de los tranvías y la explotación de las líneas de autobuses, un incipiente negocio emprendido a principios de 1936, tuvo que ser postergada durante dos largas décadas debido a la falta de combustibles y la escasez de neumáticos.

La crisis generalizada del negocio llevó a la Compañía a promover la sustitución de los tranvías por trolebuses, si bien la falta de materiales, unida a la negativa de la Administración a autorizar la importación de los vehículos, retrasaron la inauguración de la primera línea hasta Julio de 1951 ; a tal efecto se decidió la conversión en capital de los casi seis millones de pesetas corrientes de deuda en circulación⁴⁰, una operación particularmente comprometida debido al elevado nivel de desconfianza de los mercados financieros, la crisis económica general y la pasividad propia de la burguesía gallega pero de la mayor trascendencia para el restablecimiento del equilibrio financiero y la supervivencia de la empresa. Al término del ejercicio 1940 el capital social quedó fijado en doce millones de Pesetas nominales corrientes y la Compañía adoptó una política financiera particularmente conservadora que permitió acometer con garantías dos nuevos cambios de tracción, el primero para sustituir los tranvías por trolebuses en las líneas urbanas (1947-56) y el segundo para introducir los autobuses (1955 en adelante), tan pronto como los obstáculos administrativos a la importación de materiales y el suministro de combustibles se suavizaron.

4. CONCLUSIONES

Este artículo se ha propuesto clarificar las operaciones de inversión-financiación realizadas por la Compañía de Tranvías de La Coruña, con objeto de establecer la relación existente entre la inversión, la estructura financiera y el desempeño de la explotación a lo largo de los años veinte y

³⁹ En todo caso, es preciso señalar que el nivel de desempleo era en España significativamente menor que en otros países occidentales como Alemania, Reino Unido o EEUU.

⁴⁰ 4.151 bonos de la emisión de 1927 y 7.538 obligaciones en circulación correspondientes a la emisión de 1921.

evaluar el resultado de la electrificación y ampliación de la red urbana desde dos puntos de vista, la eficiencia de la explotación y el equilibrio financiero, lo que ha conducido a la caracterización de la década de los veinte como un período de expansión y desequilibrio ; superadas las deficiencias de capitalización iniciales y los problemas de abastecimiento de materiales provocados por la guerra en Europa, la Compañía emprendió el primer cambio de tracción, decisión que favoreció la mejora en la economicidad general de la explotación pero vino a empeorar la situación de desequilibrio financiero que la Compañía venía sufriendo prácticamente desde su nacimiento, ya que al creciente endeudamiento se unieron la intensificación del déficit de capital circulante, el incremento de las cargas financieras y el deterioro de la rentabilidad después de intereses. La inestabilidad financiera persistió en los treinta y puso a la empresa en graves dificultades cuando la reducción del pasaje provocada por la guerra, el desabastecimiento de materiales, las deficiencias en el suministro eléctrico obligaron a reducir drásticamente los servicios, abandonar la explotación de la totalidad de las líneas de autobuses y buscar una alternativa para la transformación de las líneas urbanas.

Referencias bibliográficas

- Alvargonzález, R. M^a (1990): *Los Tranvías de Gijón*. Compañía de Tranvías de Gijón. Gijón.
- Antolín, F. (1991) : *Las empresas de servicios públicos municipales*. en Comín, F.; Martín Aceña, P. (eds, 1991): *Historia de la empresa pública en España*. Espasa Calpe. Madrid
- Barreiro Fernández, J. R. (1986): *Historia de la ciudad de La Coruña*. A Coruña.
- Broder, A. (1976): *Les investissements étrangers en Espagne au XIXe siècle: méthodologie et quantification*. Revue d'Histoire Economique et Sociale LIV, pp. 29-62
- Carreras, A. (1989) : *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX*. Fundación Banco Exterior. Madrid.
- Cava Mesa, B. (1990): *Historia del tranvía urbano en la villa de Bilbao (1884 - 1954)*. Ayuntamiento de Bilbao. Bilbao.
- Gómez Mendoza, A. (1991) : *Las obras públicas*, en Comín, F.; Martín Aceña, P. (eds, 1991): *Historia de la empresa pública en España*. Espasa Calpe. Madrid.
- Lesourd, J. A. , Gérard, C. (1973) : *Historia económica mundial*. Vicens. Barcelona
- Maluquer de Motes, J. (1991): *De la crisis colonial a la guerra europea : veinte años de economía española*, en Nadal, J. ; Carreras, A. ; Sudriá, C. (1991, eds.) : *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*. Ariel. Barcelona.

Núñez Romero - Balmas, G.: *Servicios urbanos colectivos en España durante la segunda industrialización: entre la empresa privada y la gestión pública*, en Comín, F.; Martín Aceña, P. (eds, 1995): *Empresas y empresarios en la historia de España*. Espasa Calpe. Madrid.

de Ojeda Eiseley, A. (1988): *Índices de precios en España en el período 1913 - 1987*. Banco de España. Servicio de Estudios: Estudios de Historia Económica, número 17. Madrid.

Piñeiro Sánchez, C. (1996) : *Análise financeira no longo prazo dunha empresa de servicios. A Compañía de Tranvías de La Coruña (1901-63)*. Revista Galega de Economía Vol. 5, nº 1. Santiago de Compostela.

Precedo Ledo, A. (1990): *La Coruña. Metrópoli Regional*. Fundación Caixa Galicia. A Coruña.

Témine, E.; Broder, A.; Chastagnaret, G. (1982) : *Historia de la España contemporánea*. Ariel. Barcelona.